

| Výhled pro finanční trhy |

Týdenní zpráva

Poslední týden s tvrdým závazkem ČNB, exit je za dveřmi



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

Pozornost investorů na hlavních trzích se přesune k inflačním údajům. Růst cen v eurozóně by měl v březnu zpomalit, což pravděpodobně omezí tlak na ECB. Jádrový deflátor osobní spotřeby v USA bude stagnovat na 1,7 %, tedy stále pod cílem Fedu. V České republice se odehraje poslední zasedání ČNB před koncem tvrdého závazku. Očekáváme, že centrální bankéři budou nadále oficiálně cílovat „exit“ na polovinu roku. My nadále předpokládáme, že se odehraje už 4. května. A rostou šance, že se tak stane dokonce už v dubnu.

Londýn oficiálně spustí Brexit

Kalendář ekonomických událostí na globálních trzích – pondělí

Země	Indikátor	Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	IFO index	08:00	Bře	111,0	111,3	111,1
	IFO, složka očekávání	08:00	Bře	104,0	104,3	104,3
	IFO, složka hodnotící současnou situaci	08:00	Bře	118,4	118,8	118,3

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

Středoevropský čas = BST+1

Německý IFO index by měl v březnu mírně vzrůst a potvrdit dobrou kondici ekonomiky. Růst HDP v závěru loňského roku zrychlil, přičemž v Q1 17 očekáváme ještě vyšší dynamiku. Německé hospodářství podporuje uvolněná měnová politika, dobrá situace na trhu práce a solidní světová poptávka.

Kalendář ekonomických událostí na globálních trzích – středa

Země	Indikátor	Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
VB	Vláda formálně oznámí plán opustit EU (spustí článek 50)					

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

Středoevropský čas = BST+1

Vláda Spojeného království ve středu oficiálně zahájí proces opuštění EU, když spustí článek 50 Lisabonské smlouvy. Odpověď z Bruselu by měla následovat v horizontu několika dní. Očekáváme tvrdá jednání mezi EU a Británií, která by se měla projevit ve zvýšené rizikové averzi především v britské ekonomice a na kurzu libry.

Kalendář ekonomických událostí na globálních trzích – čtvrtek

Země	Indikátor	Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Španělsko	Harmonizovaná inflace (% m/m)	07:00	Bře P	-0,3	1,3	1,5
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	07:00	Bře P	3,0	2,4	2,7
Eurozóna	Důvěra v ekonomiku	09:00	Bře	108,0	108,5	108,1
	Indikátor podnikatelského klimatu	09:00	Bře	0,82	0,89	0,82
	Důvěra v průmyslu	09:00	Bře	1,3	1,9	1,1
	Důvěra v oblasti služeb	09:00	Bře	13,8	15,4	13,9
	Spotřebitelská důvěra	09:00	Bře F	5,0	5,0	5,0
Německo	Harmonizovaná inflace (% m/m)	12:00	Bře P	0,7	0,2	0,5
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	12:00	Bře P	2,2	1,6	1,9
USA	HDP aktualizované (% q/q)	12:30	4Q T	1,9		2,0

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

Středoevropský čas = BST+1

Německá inflace by měla v březnu poklesnout pod 2 % kvůli efektu Velikonoc. Loni připadly Velikonoc na březen, a zvýšily tak ceny služeb. Letos budou až v dubnu, v březnu proto ceny služeb pravděpodobně meziročně poklesly, což se projeví na nižší jádrové, a v důsledku i celkové inflaci. Důležitý (i pro vývoj v České republice) bude vývoj cen potravin, jejichž růst by měl zpomalit z únorového maxima za posledního 3,5 roku.

Důvěra v ekonomiku eurozóny v březnu pravděpodobně vzrostla. Už minulý týden zveřejněná spotřebitelská důvěra poskočila nahoru (z -6,2 bodu v únoru na 5,0 bodu) a růst celkového indikátoru naznačují i PMI. Jak celková důvěra v ekonomiku tak PMI ukazují na růst ekonomiky EMU v Q1 17 o 0,8 % q/q v porovnání s naším výhledem +0,4 % q/q.

Kalendář ekonomických událostí na globálních trzích – pátek

Země	Indikátor	Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Francie	Harmonizovaná inflace (% m/m)	06:45	Bře P	0,2	0,8	0,6
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	06:45	Bře P	1,4	1,4	1,4
Německo	Změna v počtu nezaměstnaných (tis.)	07:55	Bře	-15R	-20	-10
	Míra nezaměstnaných (% SA)	07:55	Bře	5,9	5,8	5,9
Eurozóna	První odhad inflace (% y/y)	09:00	Bře	2,0	1,7	1,8
	Jádrová inflace (% y/y)	09:00	Bře A	0,9	0,7	0,9
Itálie	Harmonizovaná inflace (% m/m)	09:00	Bře P	0,2	2,1	2,1
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	09:00	Bře P	1,6	1,6	1,6
USA	Osobní příjmy (% m/m)	12:30	Únor	0,4	0,4	0,4
	Osobní výdaje (% m/m)	12:30	Únor	0,2	0,2	0,2
	Deflátor (jádrový) soukromé spotřeby (% m/m)	12:30	Únor	0,3	0,2	0,2
	Deflátor (jádrový) soukromé spotřeby (% y/y)	12:30	Únor	1,7	1,7	1,7

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

Středoevropský čas = BST+1

Německá nezaměstnanost by měla za březen poklesnout na 5,8 %, nové minimum po sjednocení země. Nedávná revize dat o zaměstnanosti ukázala na mnohem vyšší růst v loňském roce oproti původním údajům. Ve mzdách by se však utážení trhu práce mělo projevit především až v příštím roce po novém kole kolektivních vyjednávání.

Inflace v eurozóně by měla (stejně jako v Německu) v březnu zpomalit. Očekáváme, že dosáhne 1,7 % po 2,0 % v únoru. Důvodem by měl být nižší růst cen pohonných hmot a potravin, jádrovou inflaci sníží i efekt Velikonoc. Tlak na ECB, aby omezila svou extrémně uvolněnou měnovou politiku, se tak pravděpodobně sníží.

Americký jádrový deflátor soukromé spotřeby (preferovaný ukazatel inflace podle Fedu) by měl v únoru setrvat na 1,7 % y/y.

Euro na nejsilnější úrovni od listopadu 2016

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Přehled zveřejněných ekonomických událostí na globálních trzích – minulý týden

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	GfK Spotřebitelská důvěra	Čt	Dub	10,0	9,8	10,0
Francie	Podnikatelská důvěra	Čt	Bře	104,0	104,0	104,0
	Důvěra v oblasti průmyslu	Čt	Bře	107,0	104,0	107,0
Eurozóna	ECB Targeted LTRO – čisté půjčky, mld. EUR	Čt		62,2	233,5	110,0

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

Středoevropský čas = BST+1

Euro se proti dolaru dostalo minulý týden nad 1,08 USD/EUR, nejvyšší úroveň od listopadu 2016. Euru prospěly spekulace ohledně možného zvýšení sazeb ECB ještě dříve, než bude ukončeno kvantitativní uvolňování (tento krok však neočekáváme). Snížila se i nervozita investorů ohledně politického dění. Po výsledku voleb v Nizozemí tento trend podpořila i prezidentská debata ve Francii, kterou podle konsenzu vyhrál středový kandidát Emmanuel Macron.

ČNB zřejmě ponechá očekávání exitu v polovině roku

Kalendář ekonomických událostí na regionálních trzích – úterý

Země	Indikátor	Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Maďarsko	Rozhodnutí centrální banky	12:00	28. Bře	0,9		0,9

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

Středoevropský čas = BST+1

Maďarská centrální banka pravděpodobně ponechá sazby beze změny, očekáváme však další kroky v nestandardních měnově politických opatření. Omezení tříměsíční depozitní facility by mělo vést k poklesu mezibankovních sazeb, reakcí by mohlo být i oslabení forintu.

Kalendář ekonomických událostí na regionálních trzích – čtvrtek

Země	Indikátor	Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Repo sazba ČNB (%)	11:00	30. Bře	0,05	0,05	0,05

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

Středoevropský čas = BST+1

Čtvrteční zasedání ČNB je poslední před koncem tzv. tvrdého závazku. **Očekáváme, že centrální banka ponechá v platnosti svůj měkký závazek, tedy že bankovní rada vidí jako pravděpodobné ukončení obrany úrovně 27 CZK/EUR v polovině roku 2017. Nadále však předpokládáme, že k „exitu“ dojde 4. května.** V poslední době však výrazně roste riziko, že se tak stane už v dubnu na mimořádném zasedání.

Podle posledních vyjádření centrálních bankéřů se navíc zdá, že ČNB umožní větší výkyvy kurzu koruny, než původně naznačovala. Zároveň by centrální banka pravděpodobně chtěla začít dříve zvyšovat sazby. My očekáváme první zvýšení v Q2 18. Pokud však koruna v příštích měsících výrazněji neposílí (např. kvůli vybírání zisků), může ke zvýšení sazeb dojít už letos.

Kalendář ekonomických událostí na regionálních trzích – pátek

Země	Indikátor	Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	HDP (% q/q)	07:00	4Q F	0,4	0,4	0,4
	HDP (% y/y)	07:00	4Q F	1,9	1,9	1,9
Polsko	CPI (% m/m)	12:00	Bře P	0,3	0,2	
	CPI (% y/y)	12:00	Bře P	2,2	2,2	2,3

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

Středoevropský čas = BST+1

ČSÚ zveřejní třetí odhad HDP za Q4 16 včetně sektorových účtů. Dynamika ekonomiky v závěru loňského roku zaostala za naším očekáváním, především kvůli výrazně zápornému příspěvku tvorby zásob.

Polská inflace by v březnu měla přestat růst, když očekáváme hodnotu 2,2 %, stejnou jako v únoru. Za stabilizací by měl stát nižší meziměsíční růst cen potravin, zároveň pravděpodobně poklesy ceny pohonných hmot.

Prezident naznačil brzké opuštění kurzového závazku

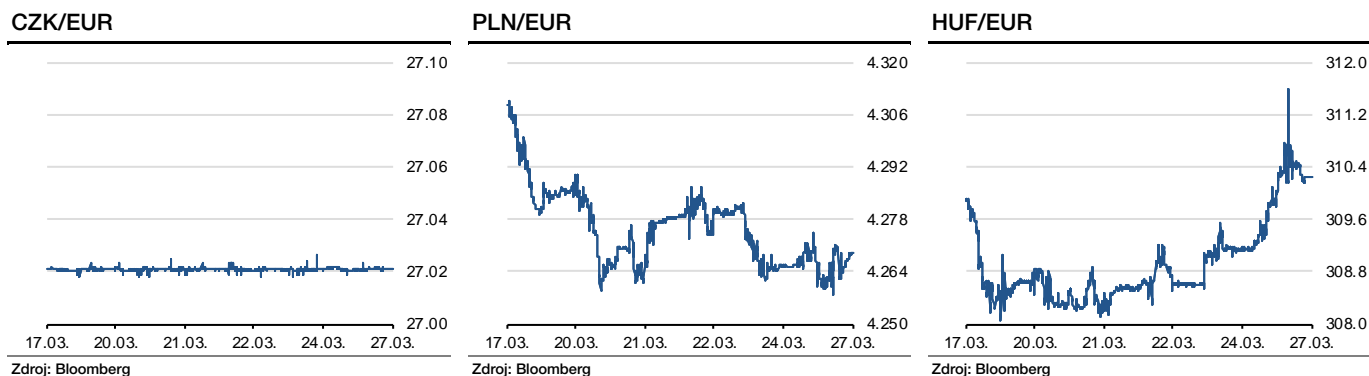
Přehled zveřejněných ekonomických událostí na regionálních trzích – minulý týden

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Podnikatelská důvěra	Pá	Bře	15,2	13,1	
	Spotřebitelská a podnikatelská důvěra	Pá	Bře	13,3	11,7	
	Spotřebitelská důvěra Index	Pá	Bře	5,8	6,3	

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

Středoevropský čas = BST+1

Kalendář ekonomických údajů byl minulý týden v regionu poloprázdný. V pátek zveřejněný březnový konjunkturální průzkum ČSÚ přinesl opětovný pokles důvěry podnikatelů, a to především v průmyslu a stavebnictví. Naopak spotřebitelská důvěra vzrostla zřejmě díky dalšímu utahování trhu práce. **Celkový indikátor důvěry však mírně klesl na nejnižší úroveň od července 2016. Stále však zůstává výrazně nad svým historickým průměrem.**



Prezident Zeman v pondělí podle ČTK prohlásil, že „není vyloučeno, že [kurzový závazek skončí] možná dříve, než se nadějeme.“ Následovala prudká reakce trhu. Korunové forwardy s měsíční až tříměsíční splatností se propadly na nejnižší úroveň od začátku ledna. Zemanova slova velmi pravděpodobně přilákala novou vlnu spekulativního kapitálu, který sází na dřívější posílení koruny, než v polovině roku (což je pořád oficiální odhad bankovní rady ČNB). Potvrdil se tak náš výhled, podle kterého skončí kurzový závazek už 4. května. A zvýšila se dokonce pravděpodobnost, že se tak stane už během dubna.

Náš speciální report k ukončení kurzového závazku a očekávaným dopadům na finanční trhy z minulého pátku naleznete na http://bit.ly/efekty_exitu_cz.

Technická analýza

EUR/CZK: Brace for a deeper down move in case 27 gives way. (24. března 2017)

EUR/CZK: monthly chart

EUR/CZK: weekly chart

Coordinator Global
Technicals



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

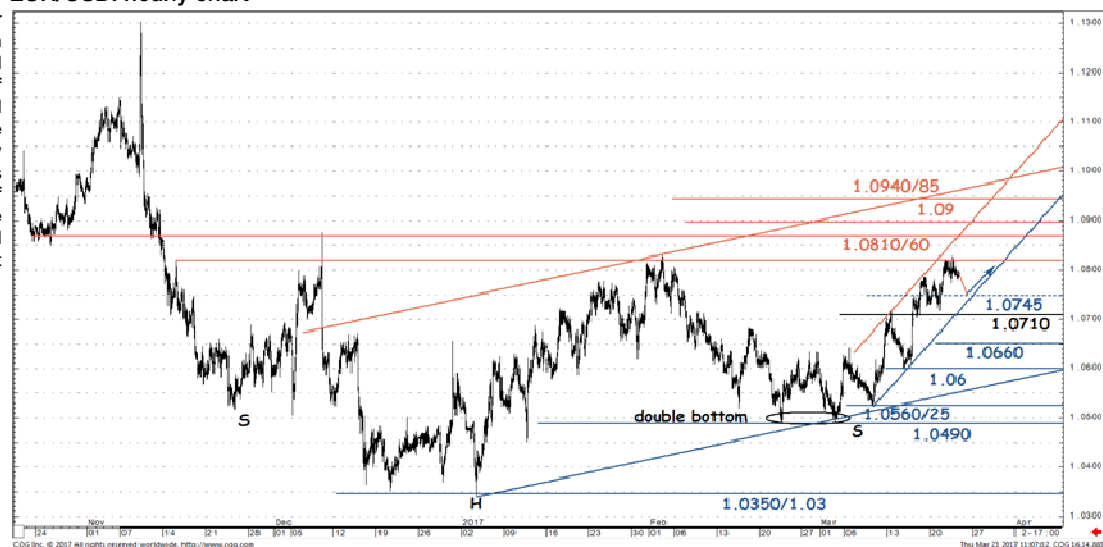
EUR/CZK hit the upper bound of a multiyear channel (currently at 28.80/29.00) and formed a significant top in January 2015. In a steady downtrend since then, the pair has come up against an intermittent support near 27 which corresponds to the 50% retracement from lows of October 2013. Monthly MACD is still holding above the equilibrium level highlighting 27.00 as a crucial support. In case this gives way, next leg of correction will take shape towards 26.63 and even towards 2011 highs at 26.15. Short term, the pair has been evolving within a sideways price action and a move beyond recent highs of 27.35 remains needed for signaling possibility of a pullback.



EUR/USD: hovering close to important hurdle at 1.0810/60. (23. března 2017)

EUR/USD: hourly chart

EUR/USD achieved lower bound of a multi month channel at 1.0350/1.03 and since then signs of stabilization have emerged in the form of an inverse H&S pattern. It is now approaching towards graphical levels of 1.0810/60. A break above will confirm a larger rebound towards a projection at 1.0940/85 and even 1.1075.



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).

Světové trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 24. 03. 17	denní změna	měsíční změna	výnos od 28. 02. 17	výnos od 31. 12. 16
CZK/EUR	27,02	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CZK/USD	25,01	-0,2 %	-2,2 %	-1,8 %	-2,4 %
USD/EUR	1,080	0,2 %	2,2 %	1,8 %	2,4 %
USD/JPY	110,9	0,0 %	-1,2 %	-1,0 %	-4,9 %
USD/CNY	6,883	-0,1 %	0,2 %	0,3 %	-0,8 %
GBP/USD	1,250	-0,2 %	0,2 %	0,6 %	1,2 %
GBP/EUR	0,865	0,4 %	2,0 %	1,2 %	1,2 %
CHF/EUR	1,070	0,0 %	0,6 %	0,6 %	-0,3 %
CHF/USD	0,990	-0,3 %	-1,6 %	-1,3 %	-2,6 %
NOK/EUR	9,168	0,1 %	3,9 %	3,2 %	0,8 %
SEK/EUR	9,514	-0,1 %	-0,1 %	-0,6 %	-0,7 %
PLN/EUR	4,262	-0,1 %	-1,2 %	-1,1 %	-3,2 %
PLN/USD	3,945	-0,3 %	-3,4 %	-2,9 %	-5,6 %
HUF/EUR	310,3	0,4 %	0,7 %	0,7 %	0,3 %
HUF/USD	287,2	0,2 %	-1,5 %	-1,2 %	-2,1 %
RUB/EUR	61,57	-0,6 %	-0,2 %	-0,7 %	-4,7 %
RUB/USD	56,99	-0,8 %	-2,4 %	-2,5 %	-6,9 %
TRY/EUR	3,904	-0,4 %	2,6 %	1,2 %	5,1 %
TRY/USD	3,612	-0,6 %	0,4 %	-0,6 %	2,5 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 24. 03. 17 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	-0,25	0,0	19,6	48,9	0,6
CZGB 5Y	0,18	0,0	9,0	49,8	1,4
CZGB 10Y	0,98	0,0	37,7	57,4	2,8
GER 2Y	-0,74	-0,6	20,5		
GER 5Y	-0,32	-1,4	28,0		
GER 10Y	0,40	-2,8	21,7		
UST 2Y	1,26	0,0	11,4	199,8	0,6
UST 5Y	1,95	0,0	14,1	226,1	1,4
UST 10Y	2,41	0,0	10,1	200,9	2,8
PLGB 2Y	2,08	-3,5	-17,6	281,6	-2,9
PLGG 5Y	2,97	-0,4	-16,3	328,1	1,0
PLGB 10Y	3,56	-0,5	-25,4	316,1	2,3
HUGB 3Y	1,32	-3,0	-14,0	206,1	-2,4
HUGB 5Y	2,27	1,0	15,1	258,6	2,4
HUGB 10Y	3,36	-1,5	-2,5	295,7	1,3

Světové trhy IRS

	poslední závěr 24. 03. 17 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	0,54	-4,0	116,0	63,1	-0,2
CZK 5Y	0,89	-5,0	232,0	61,1	-0,7
CZK 10Y	1,25	3,0	236,0	41,8	1,1
EUR 2Y	-0,10	-2,0	70,0		
EUR 5Y	0,27	2,0	179,5		
EUR 10Y	0,83	-8,0	156,0		
USD 2Y	1,62	2,6	95,4	171,1	0,5
USD 5Y	2,05	-2,3	103,2	177,7	-0,4
USD 10Y	2,39	-4,5	80,0	155,6	0,3
PLN 2Y	1,95	-5,0	-25,0	204,0	-0,3
PLN 5Y	2,41	-5,0	-80,0	213,1	-0,7
PLN 10Y	2,86	-10,0	-100,0	202,5	-0,2
HUF 2Y	0,60	-35,0	-97,5	69,8	-3,3
HUF 5Y	1,44	-55,0	-87,5	116,9	-5,7
HUF 10Y	2,65	-71,0	-20,0	182,2	-6,3

Přehled úrokových sazeb

	ménověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	0,05	0,08	0,28	0,54	1,25
EUR (depo)	-0,40	-0,43	0,06	-0,20	0,84
USD (horní limit)	1,00	0,95	1,15	1,59	2,35
JPY	0,10	0,08	0,06	0,05	0,25
GBP	0,25	0,18	0,34	0,65	1,26
CHF	-0,75	-0,75	-0,73	-0,61	0,20
NOK	0,50	0,60	0,96	1,23	1,99
SEK	-0,50	-0,54	-0,50	-0,24	1,18
HUF	0,90	0,03	0,21	0,64	2,72
PLN	1,50	1,40	1,63	1,95	2,87
RUB	8,25	9,75	10,25	7,91	6,57

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 24. 03. 17	denní změna	měsíční změna	výnos od 28. 02. 17	výnos od 31. 12. 16
US Dow Jones	20 597	-0,3 %	-1,1 %	-1,0 %	4,2 %
US S&P 500	2 344	-0,1 %	-1,0 %	-0,8 %	4,7 %
US Nasdaq	5 829	0,2 %	-0,3 %	0,1 %	8,3 %
Euro STOXX 50	3 444	-0,2 %	4,2 %	3,8 %	4,7 %
CAC 40 - Francie	5 021	-0,2 %	3,6 %	3,3 %	3,3 %
DAX - Německo	12 064	0,2 %	2,2 %	1,9 %	5,1 %
UK FTSE 100	7 337	-0,1 %	1,3 %	1,0 %	2,7 %
PX - Česko	983	0,2 %	2,3 %	3,0 %	6,6 %
WIG20 - Polsko	2 235	0,0 %	1,0 %	2,0 %	14,7 %
BUX - Maďarsko	32 097	-0,1 %	-2,4 %	0,1 %	0,3 %
SAX - Slovensko	307	0,0 %	-0,1 %	-0,1 %	-0,4 %
BET - Rumunsko	7 981	0,2 %	0,3 %	0,1 %	12,6 %
RTS - Rusko	1 125	0,0 %	-0,4 %	2,3 %	-2,4 %
ISE 100 - Turecko	90 383	0,7 %	2,4 %	3,3 %	15,7 %
Nikkei 225 - Japonsko	19 263	0,9 %	-0,1 %	0,8 %	0,8 %
Hang Seng - Hong Kong	24 358	0,1 %	1,6 %	2,6 %	10,7 %
Shanghai - Čína	3 269	0,6 %	0,5 %	0,9 %	5,3 %

PX

	poslední závěr 24. 03. 17 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
CME	75,0	-2,0 %	-3,2 %	4,7 %	26,6 %
ČEZ	438,7	0,7 %	0,2 %	-3,2 %	7,5 %
Erste Group Bank	825,6	0,3 %	1,3 %	9,9 %	29,6 %
Fortuna	107,0	1,0 %	0,0 %	4,9 %	25,9 %
Kofola ČeskoSlovensko	400,0	-1,3 %	-1,7 %	0,8 %	-
Komerční banka	956,0	-1,0 %	-0,2 %	3,3 %	-8,3 %
Moneta Money Bank	84,8	-0,5 %	-0,9 %	-1,5 %	-
02 Czech Republic	282,0	0,0 %	1,5 %	3,3 %	12,4 %
Pegas Nonwovens	823,5	-0,8 %	1,4 %	-1,3 %	11,1 %
Philip Morris Czech Republic	13489	-0,7 %	2,1 %	1,4 %	2,2 %
Stock Spirits Group	57,2	0,0 %	-2,1 %	-1,2 %	11,2 %
Unipetrol	228,0	1,2 %	3,6 %	8,3 %	28,1 %
Vienna Insurance Group	612,5	3,3 %	-1,8 %	1,4 %	22,0 %

PX

	poslední závěr 24. 03. 17 (CZK)	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru
CME	75,0	81,8	49,0	26 144	65 %
ČEZ	438,7	477,2	387,0	215 029	52 %
Erste Group Bank	825,6	840,0	480,1	29 100	28 %
Fortuna	107,0	108,0	74,2	112 033	374 %
Kofola ČeskoSlovensko	400,0	436,8	353,0	1 050	48 %
Komerční banka	956,0	1065,6	808,6	153 512	86 %
Moneta Money Bank	84,8	90,8	68,0	956 077	-
02 Czech Republic	282,0	282,5	197,3	53 468	22 %
Pegas Nonwovens	823,5	853,1	702,5	59 047	609 %
Philip Morris Czech Republic	13489	13 696	11 910	150	14 %
Stock Spirits Group	57,2	59,5	45,0	303	1 %
Unipetrol	228,0	229,0	155,0	110 795	375 %
Vienna Insurance Group	612,5	642,2	411,0	38 812	187 %

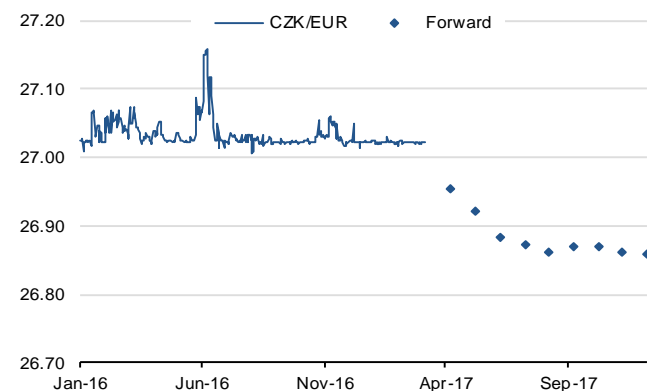
Komodity

	poslední závěr 24. 03. 17	denní změna	měsíční změna	výnos od 28. 02. 17	výnos od 31. 12. 16
Ropa Brent (USD/barel)	50,5	0,0 %	-9,1 %	-9,1 %	-8,9 %
Ropa WTI (USD/barel)	47,3	0,7 %	-11,5 %	-12,4 %	-11,9 %
Zlato (USD/trojská unce)	1243,5	0,0 %	-1,1 %	-0,4 %	7,9 %
Stříbro (USD/trojská unce)	17,8	0,0 %	-3,3 %	-3,0 %	11,6 %
Měď (USD/t)	5777,0	-0,4 %	-2,3 %	-3,2 %	4,6 %
Hliník (USD/t)	1939,0	0,3 %	2,9 %	0,8 %	14,5 %
Olovo (USD/t)	2353,0	-0,6 %	4,2 %	4,3 %	16,7 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	183,5	-0,1 %	-3,9 %	-3,8 %	-4,7 %
Emisní povolenky (EUR/t)	4,8	-4,6 %	-11,5 %	-8,6 %	-27,5 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	28,6	-0,2 %	-7,9 %	-5,3 %	-18,1 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

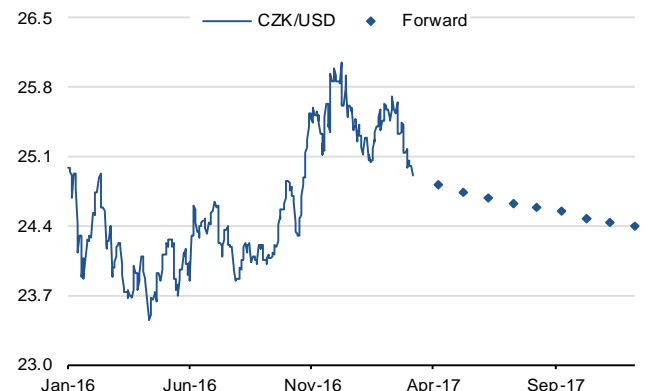
České finanční trhy – grafická příloha

EUR/CZK

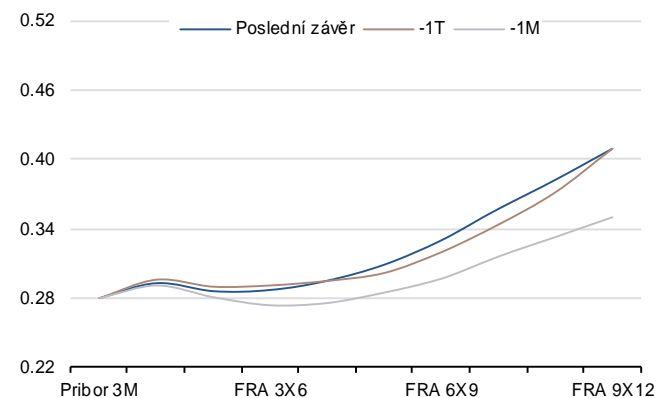


Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USD/CZK

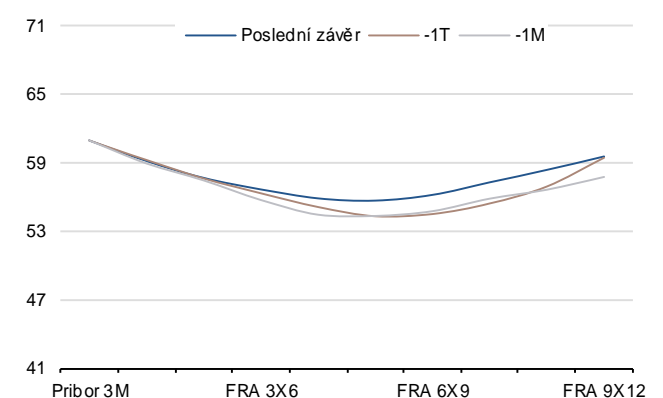


CZK 3M Príbor a FRA

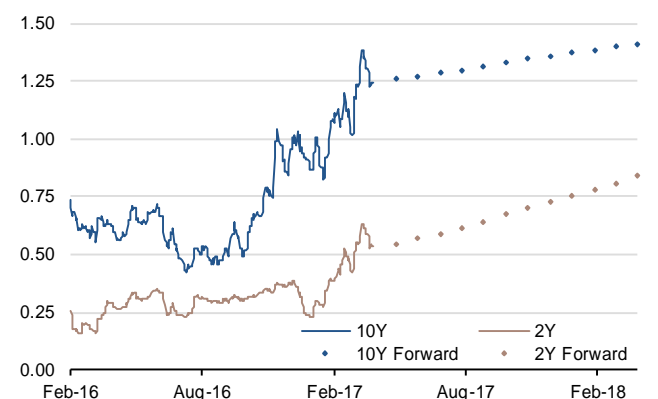


Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CZK 3M Príbor a FRA versus EUR

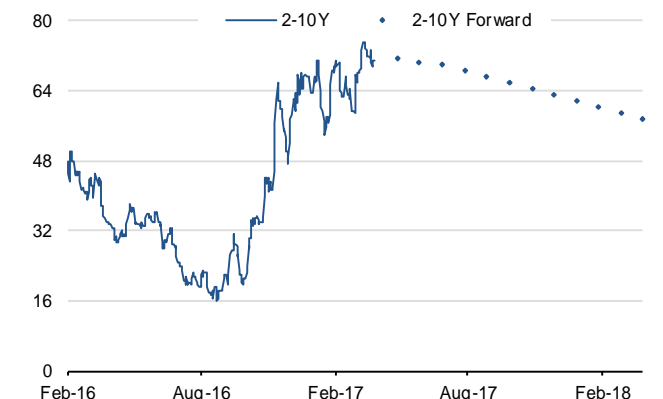


CZK 2Y a 10Y IRS



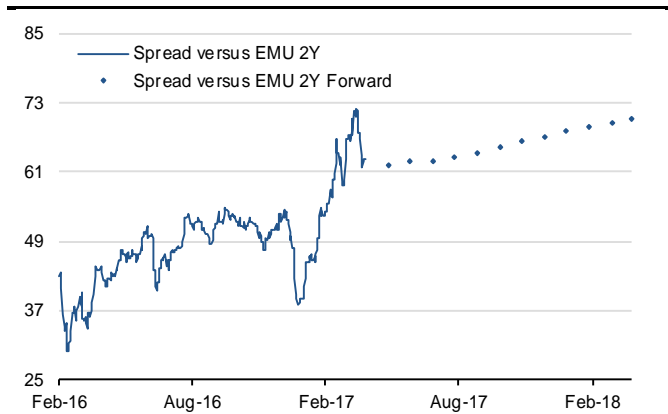
Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CZK 2-10Y IRS Spread



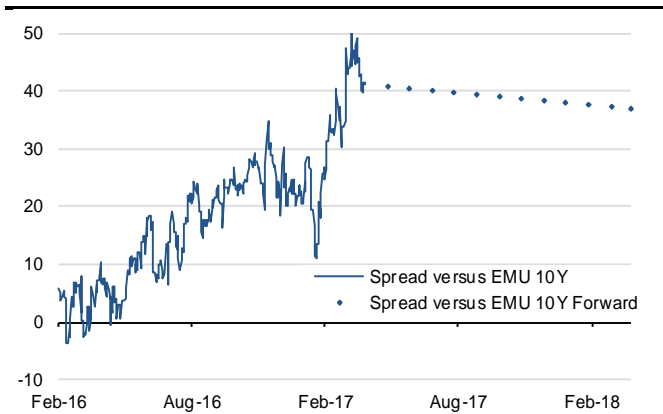
Finanční trhy – grafická příloha

CZK 2Y IRS Spread versus EUR

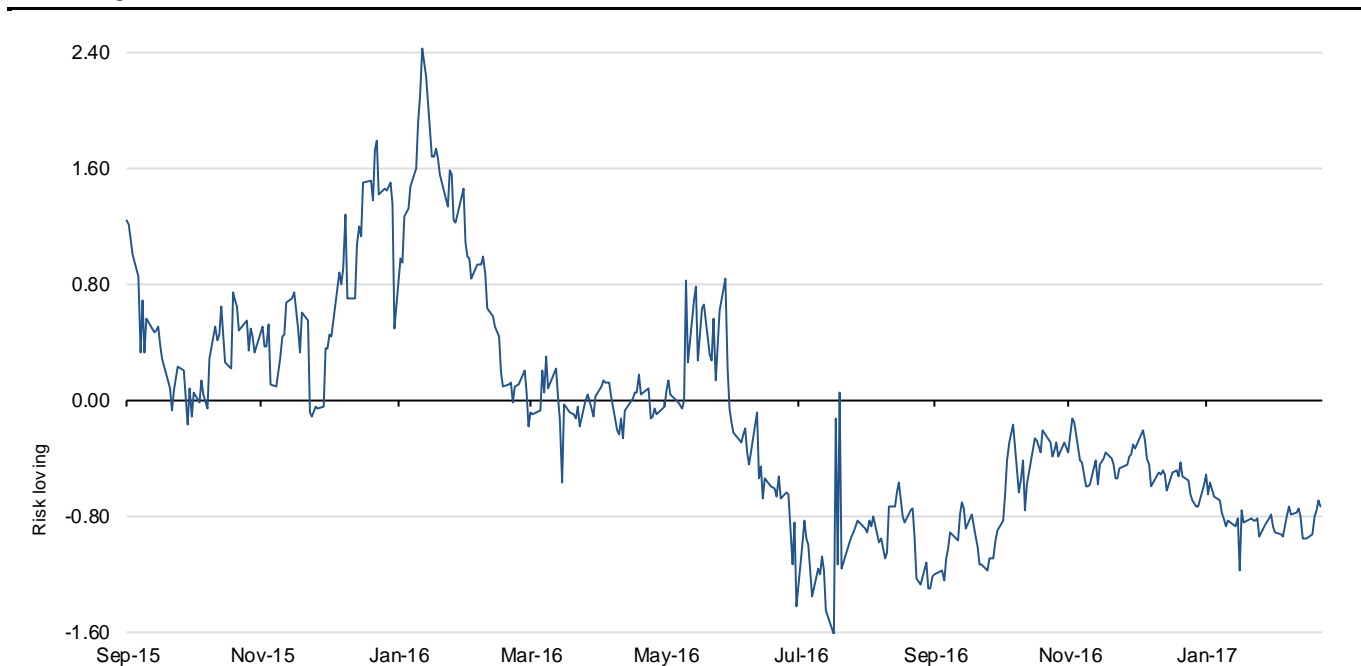


Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CZK 10Y IRS Spread versus EUR



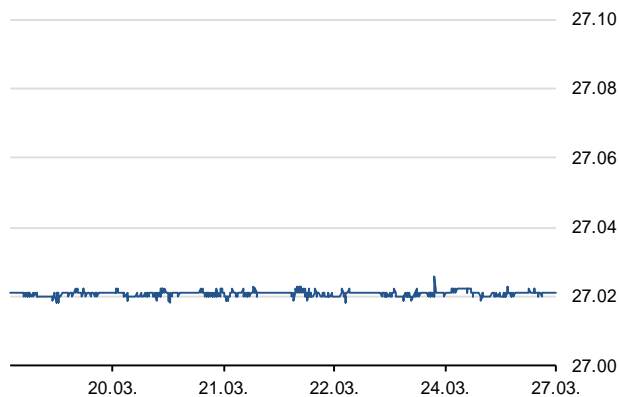
KB index globální averze k riziku – RPI



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

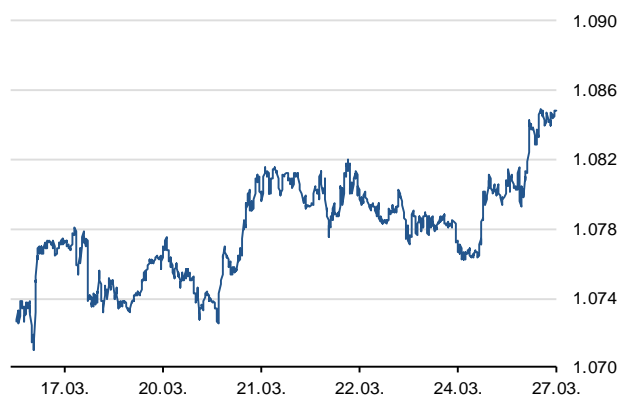
Devizové trhy – grafická příloha

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USD/EUR



PLN/EUR

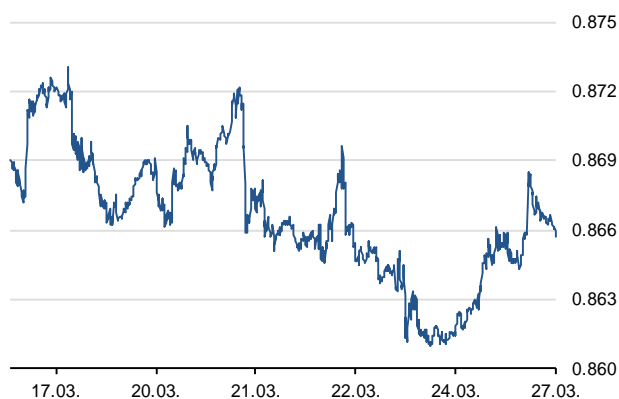


Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

HUF/EUR



GBP/EUR



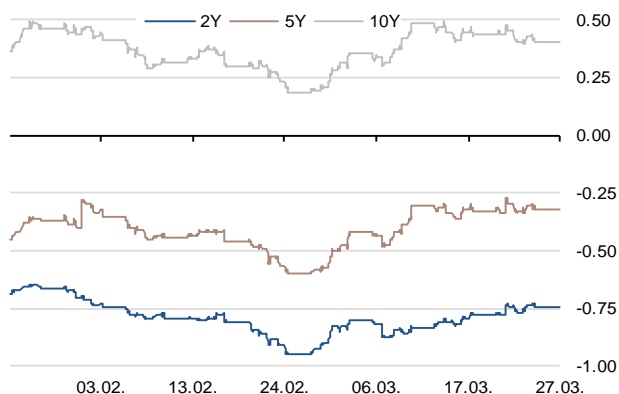
Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CHF/EUR



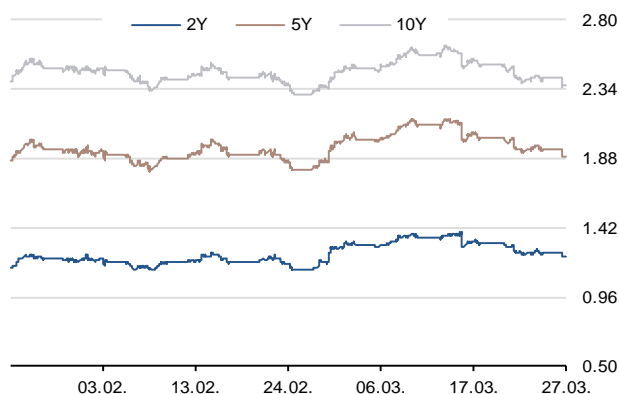
Dluhopisové trhy – grafická příloha

Evropské benchmarky

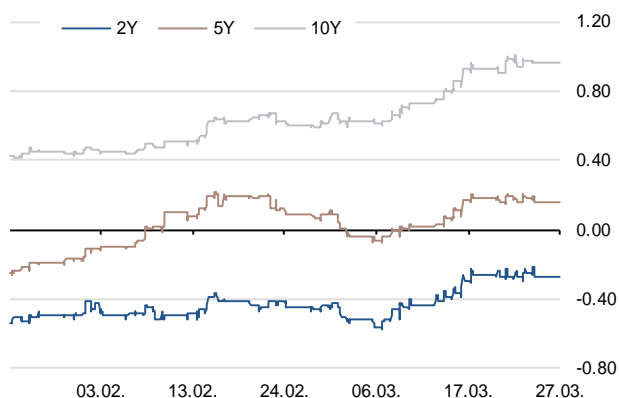


Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Americké Treasuries

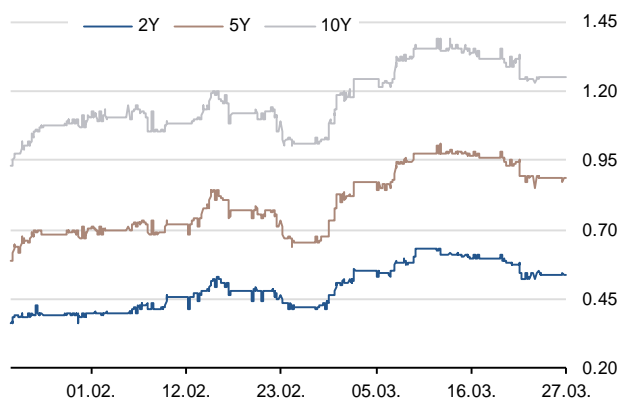


České benchmarky

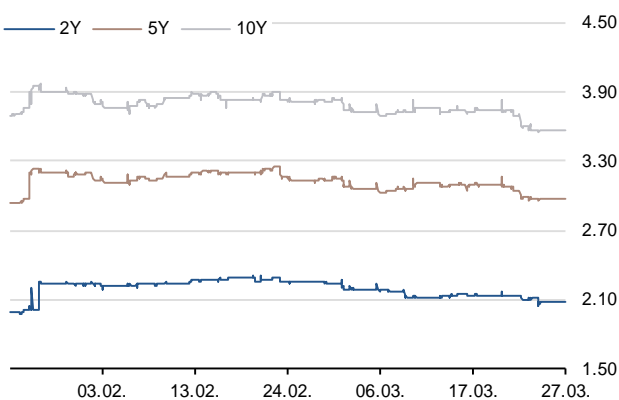


Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Výnosy CZK IRS

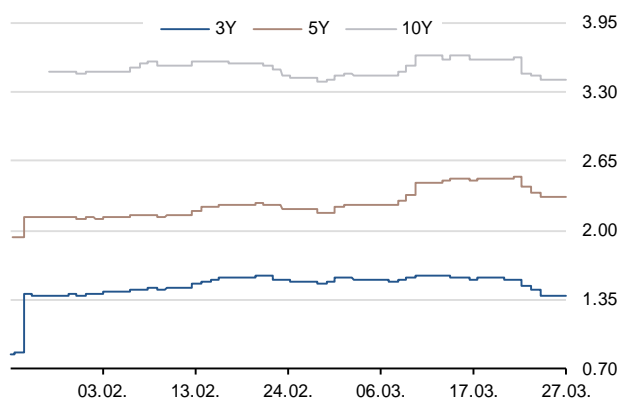


Polské benchmarky



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Maďarské benchmarky



Finanční předpovědi pro země G10 (aktualizováno 16. 3. 2017)

Měnové kurzy (konec čtvrtletí)

	Červen 2017	Září 2017	Prosinec 2017	Březen 2018
EURUSD	1,07	1,09	1,11	1,11
USDJPY	115	120	123	122
GBPUSD	1,22	1,20	1,19	1,19
USDCHF *	1,00	1,00	1,01	1,01
USDCAD	1,35	1,35	1,31	1,28
AUDUSD	0,75	0,76	0,78	0,80
NZDUSD	1,35	1,35	1,31	1,28
USDNOK	8,22	8,03	7,84	7,79
USDSEK	8,93	8,72	8,47	8,38
EURJPY	123,1	130,8	136,5	135,4
EURGBP	0,88	0,91	0,93	0,93
EURCHF *	1,07	1,09	1,12	1,12
EURCAD	1,44	1,47	1,45	1,42
EURAUD	1,43	1,43	1,42	1,39
EURNZD	0,79	0,81	0,85	0,87
EURNOK	8,80	8,75	8,70	8,65
EURSEK	9,55	9,50	9,40	9,30
DXY Index *	101,21	100,80	99,76	99,40

Zdroj: SG * aktualizováno 27. 3. 2017

Klíčové sazby centrálních bank (konec čtvrtletí)

	Červen 2017	Září 2017	Prosinec 2017	Březen 2018
USA	1,13	1,13	1,38	1,63
Japonsko	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Eurozóna	0,00	0,00	0,00	0,00
Velká Británie	0,25	0,25	0,25	0,05
Austrálie	1,50	1,50	1,50	1,75
Švýcarsko	-0,75	-0,75	-0,75	-0,50

Zdroj: SG

Výnosy 10letých státních dluhopisů (konec čtvrtletí)

	Červen 2017	Září 2017	Prosinec 2017	Březen 2018
USA	2,60	2,70	2,90	3,10
Eurozóna	0,45	0,70	0,90	1,05
Japonsko	0,10	0,10	0,15	0,25
Velká Británie	1,50	1,70	1,90	2,00

Zdroj: SG

Finanční předpovědi pro rozvíjející se trhy (aktualizováno 16. 3. 2017)

Měnové kurzy (konec čtvrtletí)

	Červen 2017	Září 2017	Prosinec 2017	Březen 2018
EUR/CZK	26,10	26,50	26,52	25,70
EUR/PLN	4,30	4,30	4,28	4,28
EUR/HUF	311	312	313	314
EUR/RON	4,55	4,54	4,52	4,50
EUR/RSD	123,5	124	125	126
EUR/RUB	66,34	66,49	67,71	66,00
EUR/TRY	3,91	4,03	4,16	4,18
USD/CZK	24,40	24,31	23,90	23,15
USD/RUB	62,00	61,00	61,00	60,00
USD/TRY	3,65	3,70	3,75	3,80
USD/ZAR	13,40	13,50	13,60	13,70
USD/ILS	3,60	3,58	3,56	3,54
USD/BRL	3,15	3,18	3,20	3,25
USD/MXN	19,80	20,00	20,25	20,50
USD/CLP	645	655	660	665
USD/CNY	7,00	7,10	7,20	7,30
USD/HKD	7,75	7,75	7,75	7,75
USD/INR	66,50	67,00	67,25	67,50
USD/IDR	13370	13400	13450	13500
USD/KRW	1160	1170	1190	1200
USD/TWD	31,00	31,50	31,75	32,35
USD/THB	35,20	35,50	35,70	35,80

Zdroj: SG, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Klíčové sazby centrálních bank (konec čtvrtletí)

	Červen 2017	Září 2017	Prosinec 2017	Březen 2018
Česká republika	0,05	0,05	0,05	0,05
Polsko	1,50	1,50	1,50	2,00
Maďarsko	0,90	0,90	0,90	1,00
Rumunsko	1,75	1,75	2,00	2,00
Rusko	9,50	9,25	9,00	8,75
Turecko	8,50	8,50	8,50	8,50
Jižní Afrika	7,25	7,25	7,25	7,25
Izrael	0,10	0,10	0,10	0,10
Brazílie	10,75	10,00	10,00	9,75
Mexiko	7,25	7,50	7,75	8,00
Chile	3,00	3,00	3,00	3,00
Čína	2,45	2,45	2,35	2,35
Jižní Korea	1,25	1,25	1,25	1,25

Zdroj: SG, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Týdenní kalendář světových makroekonomických dat

G5																							
Monday 27 March				Tuesday 28 March				Wednesday 29 March				Thursday 30 March				Friday 31 March							
Euro area																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
Euro area				ECB Speak: Makuch				France				Euro area				Euro area							
M3 Money Supply (% YoY)								Consumer Confidence				Economic Confidence				CPI Estimate (% YoY)							
Feb 4.9 4.9 4.9								Mar 100 100 100				Mar 108.0 108.5 108.1				Mar 2.0 1.7 1.8							
M3 Money Supply (% 3mma)												Business Climate Indicator				CPI Core (% YoY)							
Feb 4.9 4.9												Mar 0.82 0.89 0.82				Mar A 0.9 0.7 0.9							
Germany												Industrial Confidence				Germany							
IFO Business Climate												Mar 1.3 1.9 1.1				Unemployment Change (000's)							
Mar 111.0 111.3 110.8												Services Confidence				Mar -15 -20 -10							
IFO Expectations												Mar 13.8 15.4 13.9				Unemployment Claims Rate SA							
Mar 104.0 104.3 104.3												Consumer Confidence				Mar 5.9 5.8 5.9							
IFO Current Assessment								Mar F 5.0 5.0 5.0				France											
Mar 118.4 118.8 117.9								Germany				CPI EU Harmonized (% YoY)											
								CPI (% YoY)				Mar P 1.4 1.4 1.4											
								Mar P 2.2 1.6 1.8				CPI (% YoY)											
								CPI EU Harmonized (% YoY)				Mar P 1.2 1.2 1.3											
								Mar P 2.2 1.6 1.9				Consumer Spending (% YoY)											
								Spain				Feb 1.4 1.1 1.1											
								CPI (% YoY)				Italy											
								Mar P 3.0 2.2 2.6				CPI NIC incl. tobacco (% YoY)											
								CPI EU Harmonised (% YoY)				Mar P 1.6 1.5 1.5											
								Mar P 3.0 2.4 2.8				CPI EU Harmonized (% YoY)											
												Mar P 1.6 1.6 1.6											
				ECB Speak: Makuch								ECB Speak: Coeure											
United Kingdom																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
								Government to trigger Article 50				GfK Consumer Confidence				Current Account Balance (GBP bn)							
												Mar -6 -7 -7				4Q -25.5 -21.1 -16.0							
								Net Consumer Credit (GBP bn)								GDP (% QoQ)							
								Feb 1.4 1.3 1.3								4Q F 0.7 0.7 0.7							
								Mortgage Approvals (in '000)								GDP (% YoY)							
								Feb 69.9 68.5 70.0								4Q F 2.0 2.0 2.0							
								M4 Ex IOFCs 3M Annualised								Index of Services (% MoM)							
								Feb 1.8								Jan 0.2 0.3							
																Total Business Investment (% YoY)							
																4Q F -0.9 -0.9							
United States																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
				Conf. Board Present Situation Mar 133.4 116.0												Personal Income (% MoM)							
																Feb 0.4 0.4 0.4							
																Personal Spending (% MoM)							
																Feb 0.2 0.2 0.2							
																Real Personal Spending (% MoM)							
																Feb -0.3 0.1 0.1							
												PCE Deflator (% YoY)											
												Feb 1.9 2.1 2.1											
												PCE Core (% MoM)											
												Feb 0.3 0.2 0.2											
												PCE Core (% YoY)											
												Feb 1.7 1.71 1.7											
FedSpeak: Evans (Chicago, voting), Kaplan (Dalls, voting)				FedSpeak: Kaplan (Dallas, voting), Yellen (Chair), Powell (BoG), George (Kansas City, non voting)				FedSpeak: Evans (Chicago, voting), Rosengren (Boston, non voting), Williams (San Francisco, non voting)				FedSpeak: Kaplan (Dallas, voting), Williams (San Francisco, non voting), Mester (Cleveland, non voting)											
Japan																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
																Jobless Rate (%)							
																Feb 3 3 3							
																Natl CPI (% YoY)							
																Feb 0.4 0.3 0.3							
																Natl CPI Ex Fresh Food, Energy YoY							
																Feb 0.2 0.1 0.1							
																Tokyo CPI (% YoY)							
																Mar -0.3 -0.2 -0.2							
												Industrial Production (% YoY)											
												Feb P 3.7 4.8 3.9											
China																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
																Manufacturing PMI							
																Mar 51.6 51.7 51.7							
																Non-manufacturing PMI							
																Mar 54.2 54.5							

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg

Týdenní kalendář regionálních makroekonomických dat

Other Countries																																							
Monday 27 March					Tuesday 28 March					Wednesday 29 March					Thursday 30 March					Friday 31 March																			
Europe																																							
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons																					
															Czech Republic					Poland																			
															Repurchase Rate (%)					CPI (% YoY)																			
															30-Mar	0.05	0.05	0.05	Mar P	2.2	2.2	2.3																	
LatAm																																							
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons																					
Mexico					Mexico					Brazil					Brazil					Brazil																			
Trade Balance (\$ mn)					Unemployment Rate NSA (%)					Outstanding Loans (% MoM)					Retail Sales (% YoY)					National Unemployment Rate (%)																			
Feb	-3294.3	-203			Feb	3.59	3.51			Feb	-1.0	-0.3			Jan	-4.9	-5.1	-4.3																					
Economic Activity IGAE (% YoY)					Unemployment Rate SA (%)					Total Outstanding Loans (BRL bn)					Retail Sales (% MoM)					Feb					12.6					13.1					13.1				
Jan	2.08	1.9			Feb	3.57	3.57			Feb	3074	3066			Jan	-2.0	-0.8	0.5																					
															Mexico																								
															Overnight Rate (%)																								
															30-Mar					6.25					6.75					6.50									
Asia Pacific																																							
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons																					
																				South Korea																			
																				Industrial Production SA (% MoM)																			
																				Feb	3.3	-1.0	-0.7																
																				Industrial Production (% YoY)																			
																				Feb	1.7	9.5	8.0																
																				Exports (% YoY)																			
																				Mar	20.2	14.5	12.0																
																				Imports (% YoY)																			
																				Mar	23.3	29.0	23.0																
																				Trade Balance (\$ mn)																			
																				Mar	7223	6300	6812																
																				Australia																			
																				Private Sector Credit (% MoM)																			
																				Feb	0.2	0.6	0.5																
																				Private Sector Credit (% YoY)																			
Feb	5.4	5.3	5.3																																				

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

Akcioví analytici



Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@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



Richard Miřátský
(420) 222 008 560
richard_miřatsky@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom SG Poland



Jaroslaw Janacki
(48) 225 284 162
jaroslaw.janacki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



Yury Tulinov, CFA
(7) 495 662 13 00 (ext. 14836)
yury.tulinov@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

Ioan Mincu
(40) 213 014 472
george.mincu-radulescu@brd.ro

Akciový analytik



Laura Simon, CFA
(40) 213 014 370
laura.simon@brd.ro

SG GLOBÁLNÍ 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

Severní Amerika



Stephen Gallagher
(212) 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com

Asie a Pacifik



Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com

Čína



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



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



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



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



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



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



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



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



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

Velká Británie



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



Ankur Shukla
(91) 80 6731 4432
ankur.shukla@sgcib.com



Arata Oto
(81) 3 6777 8064
arata.oto@sgcib.com



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

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



Brigitte Richard-Hidden
(33) 1 42 13 78 46
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Vincent Chaigneau
(44) 20 7676 7707
vincent.chaigneau@sgcib.com

Fixed Income



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



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

Head of US Rates Strategy



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



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 jakéhokoliv 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 nezasiílá 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.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

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