

Denní komentář

# Ranní zpráva

Zápis ze zasedání Fedu napoví, jak reálné je další snížení sazeb



Jana Steckerová  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz

**Pozornost trhů dnes bude poutat zápis z posledního zasedání Fedu. Ten by mohl ukázat, jak reálná jsou tržní očekávání ohledně 1-2 snížení úrokových sazeb do konce letošního roku. Zajímavá bude i diskuze týkající se dalšího vývoje bilanční sumy. V regionu je dnes kalendář událostí prázdný.**

## Fed je rozdělen na dva tábory

Kalendář dnešních událostí na globálních trzích		Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
USA	Zápis z jednání FOMC	19:00	18 Sep			
Francie	Indikátory důvěry (Bank of France, b.)	07:30	Zář	99,0	99,0	99,0
USA	Počet volných pracovních pozic (JOLTS, tis.)	15:00	Srp	7217		7250
	Velkoobchodní prodeje (% m/m)	15:00	Srp	0,3		
	Velkoobchodní zásoby (% m/m)	15:00	Srp F	0,4		0,4
Ze zástupců Fedu dnes vystoupí Powell a Kansas						

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

Středoevropský letní čas = BST+1

**Jedinou zajímavou událostí dnešního dne bude zveřejnění zápisu z posledního zasedání Fedu.** Na něm centrální banka snížila úrokové sazby o 25 bb na 1,75 – 2,00 %. Medián výhledu úrokových sazeb Fedu v té době ukázal, že guvernéři federálních bank jsou rozděleni na dva tábory. Jeden preferuje ještě jedno zvýšení úrokových sazeb do konce roku, druhý pak jejich stabilitu. Zápis ze zasedání by tak mohl naznačit, jak silné argumenty oba tábory mají a který názor nakonec převáží. Doposud byl Fed v reakcích na možná rizika rychlý. To je i důvod, proč do konce roku očekáváme ještě jedno snížení úrokových sazeb. Trh je v tomto ohledu ještě agresivnější, když má ve svých cenách už zahrnuté říjnové snížení a částečně počítá i s prosincovým. Zajímavá bude i diskuze o bilanční sumě Fedu. Tu by mohl chtít Fed udržovat na stabilní úrovni v poměru k HDP prostřednictvím nákupů dluhopisů podél celé vládní křivky.

## Německý průmysl příjemně překvapil

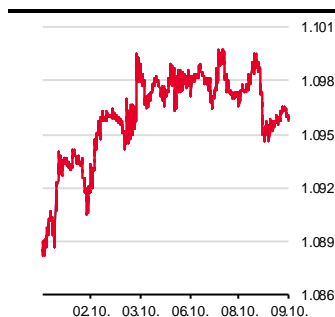
Přehled včerejších událostí ve světě		Čas (BST)	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	07:00	Srp	-0,6	0,3	0,0
	Průmyslová produkce, WDA (% y/y)	07:00	Srp	-4,2	-4,0	-4,3
USA	Důvěra malých podniků v ekonomiku (NFIB, b.)	11:00	Zář	103,1	101,8	102,0
	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	13:30	Zář	0,1	-0,3	0,1

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

Středoevropský letní čas = BST+1

**Německá průmyslová produkce včera příjemně překvapila, když vykazovala meziměsíční růst o 0,3 %.** Rostla i výroba dopravních prostředků (o 2,7 % m/m), což by mohlo signalizovat známky stabilizace v oblasti německého automobilového průmyslu. Výkonnost německého průmyslu bude zřejmě i nadále slabá. Zda ale v Q3 německá ekonomika upadne do technické recese, není už až tak jisté. Zprávy ohledně brexitu včera příliš nepotěšily. Německá kancléřka Angela Merkelová označila v současné době uzavření dohody za krajně nepravděpodobné. Euro ztratilo tak v průběhu dne ztratilo 0,2 % a posunulo se na 1,095 USD/EUR.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Regionální měny společnou řeč nenašly

Přehled veřejných událostí na regionálních trzích		Čas (BST)	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Maloobchodní tržby (% y/y)	08:00	Srp	6,2	1,4	3,6
	Maloobchodní tržby bez aut (% y/y)	08:00	Srp	7,0	3,7	4,1
	Míra nezaměstnanosti (%)	08:00	Zář	2,7	2,7	2,7
	Devizové rezervy (mld. USD)	09:00	Zář	144,9	143,3	
Maďarsko	Index spotřebitelských cen (% m/m)	09:00	Zář	-0,1	0,1	0,1
	Index spotřebitelských cen (% y/y)	09:00	Zář	3,1	2,8	2,9

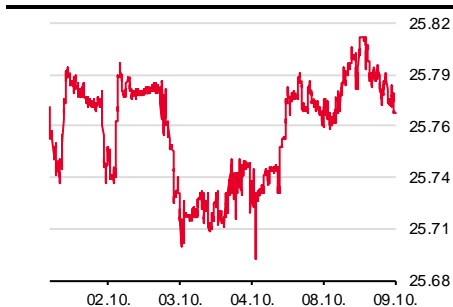
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Středoevropský letní čas = BST+1

**Regionální měny včera společnou řeč nenašly.** Zatímco polský zlotý posiloval, česká koruna a maďarský forint se vydaly opačným směrem. Kurz koruny se vůči euru krátce dostal až nad hladinu 25,80 CZK/EUR. V odpoledních hodinách své ztráty zkorigoval, i tak ale skončil ve srovnání s předchozím dnem o 0,1 % slabší. Ráno zveřejněné statistiky na kurz koruny valný dojem neudělaly. Zveřejněn byl podíl nezaměstnaných, který stagnoval na úrovni 2,7 % a maloobchodní tržby, které za očekáváním trhu mírně zaostaly. Více jsme se těmito tématům věnovali zde: <http://bit.ly/31T17Gx>.

**Regionální kalendář je dnes prázdný.** Počkat si tak budeme muset na čtvrtek, kdy bude zveřejněna domácí inflace.

CZK/EUR



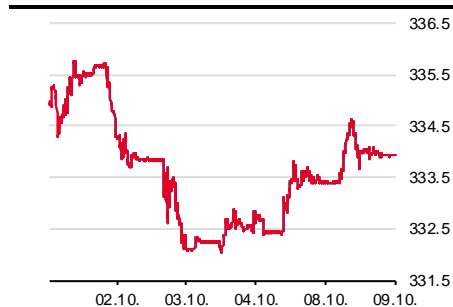
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

G5																													
Monday 07 October				Tuesday 08 October				Wednesday 09 October				Thursday 10 October				Friday 11 October													
Euro area																													
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons										
Euro area				Germany				Euro area				Germany				Germany													
Sentix Investor Confidence				Industrial Production SA MoM				Eurogroup				Trade Balance				CPI MoM													
Oct	-11.1	-12.0	-13.0	Aug	-0.6	-0.2	-0.2	France				Aug	21.4	17.8	18.6	Sep F	0.0	0.0	0.0										
Industrial Production WDA YoY				Industrial Production WDA YoY								Exports SA MoM				CPI YoY													
Germany				Aug								-4.2	-4.6	-4.2	Aug				0.7	-0.4	-1.0	Sep F	1.2	1.2	1.2				
Factory Orders MoM				France								Bank of France Ind. Sentiment				Imports SA MoM				CPI EU Harmonized MoM									
Aug				-2.7	0.8	-0.4	Sep					99	99	99	Aug				-1.5	1.1	0.1	Sep F	-0.1	-0.1	-0.1				
Factory Orders WDA YoY				Trade Balance								Italy				France				CPI EU Harmonized YoY									
Aug				-5.6	-5.9	-6.9	Aug									-4607	-4400	-	Sep F				0.9	0.9	0.9				
				Spain												Industrial Production MoM				Spain									
				Industrial Output SA YoY												Aug				0.3	0.0	0.3	CPI Core MoM						
				Aug												0.8	-0.3	0.4	Industrial Production YoY				Sep				0.2	0.7	0.0
				Industrial Production MoM				Aug								-0.2	-0.4	0.2	CPI Core YoY										
				Aug				-0.4	-0.1	-0.1	Manufacturing Production MoM					Sep				0.9	1.3	0.9							
								Aug								0.3	0.5	-	CPI MoM										
								Aug								-0.3	-0.2	-0.2	Sep F				0.0	0.0	0.0				
																Italy				CPI YoY									
												Industrial Production MoM				Sep F				0.1	0.1	0.1							
												Aug				-0.7	0.1	0.2	CPI EU Harmonised MoM										
												Industrial Production WDA YoY				Sep F				0.4	0.4	0.4							
												Aug				-0.7	-1.9	-1.8	CPI EU Harmonised YoY										
																Sep F				0.2	0.2	0.2							
United Kingdom																													
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons										
				BRC Sales Like-For-Like YoY								RICS House Price Balance																	
				Sep								-0.5	.	-0.8	Sep					-4	.	-6							
				BOE's Carney Speaks on Climate Change in Tokyo								Monthly GDP (MoM)																	
												BOE's Tenreyro Speaks on Panel in Frankfurt								Aug				0.3	-0.2	0.0			
												Monthly GDP (3M/3M)																	
												Aug								0.0	0.1	0.1	Industrial Production MoM						
												Aug								0.1	-0.2	-0.1	Industrial Production YoY						
												Aug								-0.9	-1.1	-0.9	Manufacturing Production MoM						
				Aug								0.3	-0.2	-0.1	Manufacturing Production YoY														
				Aug								-0.6	-0.7	-0.7	Construction Output MoM														
Aug				0.5	-1.0	-0.3	Construction Output YoY																						
Aug				0.3	-0.7	-0.2	Index of Services MoM																						
Aug				0.3	-0.2	0.0	Index of Services 3M/3M																						
Aug				0.2	0.2	0.2	Trade Balance GBP/Mn																						
Aug				-219	-1000	-1000	Aug				-219	-1000	-1000																
United States																													
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons										
				PPI Final Demand MoM								CPI MoM																	
				Sep								0.1	0.1	0.1	Sep					0.1	0.1	0.1							
				PPI Ex Food and Energy MoM								CPI Ex Food and Energy MoM																	
				Sep								0.3	0.2	0.2	Sep					0.3	0.2	0.2							
												CPI YoY								CPI YoY									
												Sep								1.7	1.8	1.8	Sep				1.7	1.8	1.8
												CPI Ex Food and Energy YoY								CPI Ex Food and Energy YoY									
												Sep								2.4	2.5	2.4	Sep				2.4	2.5	2.4
												CPI Index NSA								CPI Index NSA									
				Sep								256.6	257.1	257.0	Sep					256.6	257.1	257.0							

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg

## Týdenní kalendář regionálních makroekonomických dat

G5																													
Monday 07 October					Tuesday 08 October					Wednesday 09 October					Thursday 10 October					Friday 11 October									
Japan																													
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons											
				BoP Current Account Balance									PPI MoM																
				Aug	1999.9	1853.2	2100.0					Sep	-0.3	-0.1	0.0														
				BoP Current Account Adjusted									PPI YoY																
				Aug	1647.1	1509.4	1682.1					Sep	-0.9	-1.1	-1.1														
				Trade Balance BoP Basis									Core Machine Orders MoM																
				Aug	-74.5	-306.1	36.4					Aug	-6.6	1.0	0.0					Core Machine Orders YoY									
												Aug	0.3	-7.2	-8.4														
China																													
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons											
Foreign Reserves													10-15 October																
Sep				3107.2					3100	3105.6	Aggregate Financing CNY																		
									Sep				1980	1900	1800														
									Money Supply M2 (% YoY)																				
									Sep				8.2	8.1	8.3														
									Money Supply M1 (% YoY)																				
									Sep				3.4	3.2	3.7														
									New Yuan Loans CNY																				
									Sep				1210	1350	1350														
Other Countries																													
Monday 07 October					Tuesday 08 October					Wednesday 09 October					Thursday 10 October					Friday 11 October									
Europe																													
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons											
Czech Republic					Czech Republic									Czech Republic															
Construction Output YoY					Retail Sales YoY									CPI MoM															
Aug				3.7	2.8	-		Aug						6.2	4.2	3.0	Sep					0.1	-0.4	-0.4					
Trade Balance National Concept					Retail Sales ex Auto YoY									CPI YoY															
Aug				0.1	2.2	-0.5		Aug						7.0	6.5	4.2	Sep					2.9	2.8	2.8					
Industrial Output NSA YoY																													
Aug				5.6	-5.1	-2.9																							
Latam																													
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons											
								Brazil				Brazil				Mexico													
								IBGE Inflation IPCA MoM				Retail Sales YoY				Industrial Production NSA YoY													
								Sep				0.11	0.16	0.03	Aug				4.3	1.8	0.8	Aug				-1.7	-1.5	-0.9	
								IBGE Inflation IPCA YoY								Retail Sales MoM				Manuf. Production NSA YoY									
								Sep				3.43	3.10	3.02	Aug				1.0	0.5	-	Aug				3.0	1.2	-	
																				Industrial Production SA MoM									
																				Aug				-0.4	0.8	-			
Asia Pacific																													
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons											
Taiwan																													
Exports YoY																													
Sep				2.6																	1.8	1.1							
Imports YoY																													
Sep				-2.7																	-3.4	-4.0							
Trade Balance																													
Sep				5.98	5.76	5.81																							

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

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

	poslední závěr 08. 10. 19	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 09. 19	výnos od 31. 12. 18
CZK/EUR	25,81	0,2 %	-0,1 %	0,1 %	0,3 %
CZK/USD	23,57	0,4 %	0,7 %	-0,4 %	4,9 %
USD/EUR	1,095	-0,3 %	-0,7 %	0,5 %	-4,4 %
USD/JPY	107,2	0,0 %	0,3 %	-0,9 %	-2,3 %
USD/CNY	71,44	-0,1 %	0,4 %	-0,1 %	3,9 %
GBP/USD	1,222	-0,8 %	-0,6 %	-0,6 %	-4,2 %
GBP/EUR	0,897	0,6 %	-0,1 %	1,1 %	-0,2 %
CHF/EUR	1,089	-0,3 %	-0,1 %	0,1 %	-3,2 %
CHF/USD	0,995	0,0 %	0,7 %	-0,3 %	1,2 %
NOK/EUR	10,035	0,1 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %
SEK/EUR	10,89	0,1 %	2,5 %	1,6 %	7,1 %
PLN/EUR	4,327	-0,1 %	-0,3 %	-1,0 %	0,9 %
PLN/USD	3,950	0,2 %	0,4 %	-1,5 %	5,5 %
HUF/EUR	334,1	0,1 %	1,2 %	-0,2 %	4,1 %
HUF/USD	305,0	0,4 %	1,9 %	-0,7 %	8,8 %
RUB/EUR	71,40	0,2 %	-1,6 %	0,9 %	-10,1 %
RUB/USD	65,20	0,4 %	-0,8 %	0,5 %	-6,0 %
TRY/EUR	6,390	0,0 %	1,3 %	3,6 %	5,4 %
TRY/USD	5,833	0,3 %	2,1 %	3,2 %	10,2 %

## Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 08. 10. 19 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	1,33	3,7	14,6	211,2	3,3
CZGB 5Y	1,04	-3,7	12,8	183,7	-4,2
CZGB 10Y	1,25	-1,4	4,2	183,3	-2,3
GER 2Y	-0,78	0,4	9,0		
GER 5Y	-0,80	0,5	8,4		
GER 10Y	-0,59	0,9	5,3		
UST 2Y	1,42	0,0	-12,1	219,9	-0,4
UST 5Y	1,35	0,0	-8,1	214,7	-0,5
UST 10Y	1,53	0,0	-3,1	211,4	-0,9
PLGB 2Y	1,50	-0,1	-7,9	227,5	-0,5
PLGG 5Y	1,65	0,3	-16,4	244,0	-0,2
PLGB 10Y	1,90	1,0	-12,2	248,0	0,1
HUGB 3Y	0,37	0,3	-5,7	115,0	-0,1
HUGB 5Y	0,90	0,2	-22,8	169,9	-0,3
HUGB 10Y	1,78	-0,4	-33,3	236,7	-1,3

## Světové trhy IRS

	poslední závěr 08. 10. 19 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	1,98	-0,8	12,9	245,5	-0,5
CZK 5Y	1,51	-3,8	4,5	193,2	-3,3
CZK 10Y	1,12	-3,7	-12,5	128,2	-2,6
EUR 2Y	-0,48	-0,3	4,3		
EUR 5Y	-0,42	-0,5	6,8		
EUR 10Y	-0,16	-1,1	5,0		
USD 2Y	1,47	-1,2	-5,1	194,7	-0,9
USD 5Y	1,35	-1,5	-0,2	177,2	-1,0
USD 10Y	1,45	-1,5	1,6	161,0	-0,3
PLN 2Y	1,70	-0,2	-2,3	217,2	0,1
PLN 5Y	1,61	0,2	-8,5	202,7	0,7
PLN 10Y	1,60	0,3	-11,5	176,2	1,4
HUF 2Y	0,33	0,5	-7,6	80,7	0,8
HUF 5Y	0,60	0,5	-18,8	101,7	1,0
HUF 10Y	1,12	1,5	-21,0	128,2	2,6

## Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	2,00	1,85	2,17	1,98	1,12
EUR (depo)	-0,50	-0,48	0,06	-0,44	-0,16
USD (horní limit)	2,00	1,95	2,01	1,46	1,45
JPY	0,10	-0,25	0,07	-0,16	-0,04
GBP	0,75	0,73	0,76	0,61	0,62
CHF	-0,75	-0,80	-0,79	-0,82	-0,43
NOK	1,50	1,53	1,78	1,81	1,61
SEK	-0,25	-0,23	-0,10	-0,17	0,18
HUF	0,90	0,08	0,21	0,33	1,13
PLN	1,50	1,65	1,62	1,70	1,60
RUB	8,25	7,60	7,19	6,13	5,73

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

## Světové akciové trhy

	poslední závěr 08. 10. 19	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 09. 19	výnos od 31. 12. 18
US Dow Jones	26 164	-1,2 %	-2,4 %	-2,8 %	12,2 %
US S&P 500	2 893	-1,6 %	-2,9 %	-2,8 %	15,4 %
US Nasdaq	7 824	-1,7 %	-3,4 %	-2,2 %	17,9 %
Euro STOXX 50	3 433	-1,1 %	-1,8 %	-3,8 %	14,4 %
CAC 40 - Francie	5 457	-1,2 %	-2,6 %	-3,9 %	15,3 %
DAX - Německo	11 970	-1,1 %	-1,8 %	-3,7 %	13,4 %
UK FTSE 100	7 143	-0,8 %	-1,9 %	-3,6 %	6,2 %
PX - Česko	994	-0,6 %	-3,7 %	-4,6 %	0,8 %
WIG20 - Polsko	2 132	0,5 %	0,4 %	-1,9 %	-6,4 %
BUX - Maďarsko	39 492	-0,8 %	-2,0 %	-2,7 %	0,9 %
SAX - Slovensko	347	0,0 %	0,1 %	0,2 %	0,4 %
BET - Rumunsko	9 487	-0,6 %	2,6 %	-0,9 %	28,5 %
RTS - Rusko	1 306	-1,0 %	-2,5 %	-2,1 %	22,2 %
ISE 100 - Turecko	101 859	-1,1 %	2,9 %	-3,0 %	11,6 %
Nikkei 225 - Japonsko	21 588	1,0 %	1,8 %	-0,8 %	7,9 %
Hang Seng - Hong Kong	25 893	0,3 %	-3,0 %	-0,8 %	0,2 %
Shanghai - Čína	2 914	0,3 %	-2,9 %	0,3 %	16,8 %

## PX

	poslední závěr 08. 10. 19 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
Avast	107,0	-1,8 %	-1,8 %	-1,8 %	27,4 %
CME	104,8	-1,7 %	0,8 %	-1,5 %	30,7 %
ČEZ	514,5	-0,3 %	-0,1 %	-0,3 %	-9,2 %
Erste Group Bank	729,4	-0,5 %	-3,0 %	-6,3 %	-18,2 %
Kofola ČeskoSlovensko	283,0	-2,4 %	-2,4 %	-5,4 %	-10,2 %
Komerční banka	745,0	-1,1 %	-2,7 %	-8,1 %	-17,5 %
Moneta Money Bank	71,2	1,4 %	-0,8 %	-5,6 %	-11,6 %
02 Czech Republic	214,5	0,9 %	0,7 %	-0,2 %	-15,1 %
Pegas Nonwovens	674,0	-0,3 %	-0,3 %	-1,2 %	-24,1 %
Philip Morris Czech Republic	13420	-0,7 %	-0,9 %	-1,8 %	-9,8 %
Stock Spirits Group	65,0	-3,0 %	-1,4 %	-3,7 %	8,7 %
Vienna Insurance Group	589,5	-1,3 %	-2,4 %	0,1 %	-7,2 %

## PX

	poslední závěr 08. 10. 19 (CZK)	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru
Avast	107,0	117,0	73,0	76663	8,6 %
CME	104,8	111,8	62,0	31952	3,5 %
ČEZ	514,5	572,5	507,5	81236	3,6 %
Erste Group Bank	729,4	923,1	681,0	15920	2,2 %
Kofola ČeskoSlovensko	283,0	319,0	271,0	27204	45,6 %
Komerční banka	745,0	964,5	739,0	207961	15,7 %
Moneta Money Bank	71,2	81,0	70,0	2388108	22,8 %
02 Czech Republic	214,5	254,6	208,5	16316	3,3 %
Pegas Nonwovens	674,0	910,0	666,0	530	3,8 %
Philip Morris Czech Republic	13420	15 920	13 100	1003	9,0 %
Stock Spirits Group	65,0	70,9	56,6	18160	10,4 %
Vienna Insurance Group	589,5	650,5	512,0	565	1,1 %

## Komodity

	poslední závěr 08. 10. 19	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 09. 19	výnos od 31. 12. 18
Ropa Brent (USD/barel)	58,1	0,0 %	-6,5 %	-3,0 %	9,2 %
Ropa WTI (USD/barel)	52,6	-0,2 %	-6,9 %	-2,7 %	15,9 %
Zlato (USD/trojská unce)	1505,6	0,0 %	-0,1 %	2,3 %	17,4 %
Stříbro (USD/trojská unce)	17,7	0,0 %	-2,5 %	4,3 %	14,4 %
Měď (USD/t)	5641,0	-0,8 %	-2,9 %	-1,0 %	-5,2 %
Hliník (USD/t)	1751,5	0,3 %	-1,8 %	1,7 %	-5,1 %
Olovo (USD/t)	2145,0	-2,0 %	3,2 %	0,5 %	6,1 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	173,3	0,1 %	0,4 %	-0,4 %	2,1 %
Emisní povolenky (EUR/t)	22,5	-3,8 %	-10,2 %	-8,9 %	-9,8 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	46,3	-0,5 %	-2,5 %	-2,4 %	-15,3 %

Zdroj: 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



Michal Brožka  
(420) 222 008 569  
michal\_brozka@kb.cz



Jana Steckerová  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz



## Finanční trhy

František Táborský  
(420) 222 008 598  
frantisek\_taborsky@kb.cz



**Akcioví analytici**  
Miroslav Frayer  
(420) 222 008 567  
miroslav\_frayer@kb.cz

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ



Hlavní ekonom Rosbank  
Evgeny Koshelev  
(7) 495 725 5637  
evgeny.koshelev@rosbank.ru

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

## Ekonom BRD-GSG



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



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



## Ekonom Rosbank

Anna Zaigrina  
(7) 495 662 1300  
anna.zaigrina@rosbank.ru

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM



Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky  
Klaus Baader  
(852) 2166 4095  
klaus.baader@sgcib.com



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



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



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



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



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



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



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



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



**Čína**  
Wei Yao  
(33) 1 5729 6960  
wei.yao@sgcib.com



**Čína a okolí**  
Michelle Lam  
(85) 2 2166 5721  
michelle.lam@sgcib.com



**Japonsko**  
Takuji Aida  
(81) 3 6777 8063  
takuji.aida@sgcib.com



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

## SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY



Globální vedoucí výzkumu  
Brigitte Richard-Hidden  
(33) 1 4213 7846  
brigitte.richard-hidden@sgcib.com



Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů  
Guy Stear  
(33) 1 4113 6399  
guy.stear@sgcib.com

## Vedoucí strategie sazeb



Adam Kurpiel  
(33) 1 4213 6342  
adam.kurpiel@sgcib.com

## Vedoucí strategie sazeb pro Evropu



Ciaran O'Hagan  
(33) 1 4213 5860  
ciaran.ohagan@sgcib.com

## Dluhopisový trh a SSA



Cristina Costa  
(33) 1 5898 5171  
cristina.costa@sgcib.com

## Vedoucí strategie sazeb pro USA



Subadra Rajappa  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@sgcib.com



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



Jean-David Ciotteau  
(33) 1 4213 7252  
jean-david.ciotteau@sgcib.com



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



Kevin Ferret  
(44) 20 7676 7073  
kevin.ferret@sgcib.com



Rohit Gaurav  
(91) 80 6731 8958  
rohit.gaurav@sgcib.com



Michael Chang  
(1) 212 278 5307  
michael.chang@sgcib.com

## Vedoucí strategie pro měnové kurzy



Kit Juckes  
(44) 20 7676 7972  
kit.juckes@sgcib.com

## Měnové deriváty



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

## Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



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



Bertrand Delgado  
(1) 212 278 6918  
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



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



Kiyong Seong  
(852) 2166 4658  
kiyong.seong@sgcib.com



Marek Dřimal  
(44) 20 7550 2395  
marek.drimal@sgcib.com

## Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje 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 nezkreslený 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, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. 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 vyplývajícimu 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 dozoru České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě tohoto dokumentu a jiných 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 tohoto dokumentu, 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 tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu 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.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

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