

Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

Data ukáží na zlepšení ekonomické situace jak v eurozóně, tak v USA



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

Na datech zveřejněných tento týden ve Spojených státech bude patrné, že stávky v automobilovém průmyslu již skončily. To by se mělo pozitivně odrazit jak na indexu ISM, tak na statistikách z trhu práce. Znamky oživení by měl vykazat i německý průmysl. Struktura růstu evropského HDP ukáže, že hlavním motorem zůstává spotřeba domácností. Z politických událostí přitáhne pozornost páteční debata v televizní stanici BBC mezi premiérem Borisem Johnsonem a lídrem opozičních labouristů Corbynem.

## Americký trh práce ožije

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
USA	ISM index z průmyslu (b.)	Po	Lis	48,3	49,2	49,2
	ISM mimo oblast zpracovatelského průmyslu (b.)	St	Lis	54,7	54,8	54,5
Německo	Tovární objednávky (% , m/m)	Čt	Řij	1,3	-0,3	0,5
	Tovární objednávky WDA (% , y/y)	Čt	Řij	-5,4	-5,7	-4,8
Eurozóna	HDP, SA (% , q/q)	Čt	3Q F	0,2	0,2	0,2
	HDP, SA (% , y/y)	Čt	3Q F	1,2	1,2	1,2
Německo	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	Pá	Řij	-0,6	0,3	0,2
USA	Nová pracovní místa v nezeměd. sektoru (tis.)	Pá	Lis	128	173	190
	Míra nezaměstnanosti (%)	Pá	Lis	3,6	3,6	3,6

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

Středoevropský čas = GMT+1

**Konec stávek v americkém automobilovém průmyslu by se měl odrazit i ve vyšší tvorbě nových pracovních míst.** Ve srovnání s říjnem by jich mělo být o 40-45 tisíc více. Růst by měl i index ISM v oblasti zpracovatelského průmyslu, ačkoli přes 50bodovou hranici se již nedostane. Z eurozóny by měly přicházet zprávy o stabilizaci v průmyslu. Vidět by to mělo být na indikátorech PMI i na německé průmyslové výrobě. Z politických událostí zaujme středeční zasedání Euroskupiny. Na přetřes by mohla přijít bankovní unie. Volby ve Velké Británii se blíží (12. prosince). Zajímavá tak jistě bude televizní debata mezi Johnsonem a Corbynem. Volební průzkumy zatím hovoří ve prospěch vítězství konzervativců.

## Český růst mezd mírně zvolní

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Polsko	Klíčová sazba centrální banky (%)	St		1,5	1,5	1,5
ČR	Průměrná reálná měsíční mzda (% , y/y)	St	3Q	4,3	4,2	4,2

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

Středoevropský čas = GMT+1

**V Česku bude ve středu zveřejněn vývoj mezd za třetí kvartál.** Jejich dynamika sice mírně zvolní, i tak ale zůstává stále poměrně vysoká. Centrální banka očekává mzdový růst v reálném vyjádření na úrovni 4,4 %. To je jak nad naším odhadem, tak nad konsenzem trhu. Nižší růst mezd ve srovnání s prognózou tak zřejmě potvrdí slova guvernéra ČNB Jiřího Rusnoka, že úrokové sazby zůstanou po několika následujících čtvrtletí beze změny. Sazby na stávající úrovni ponechá tento týden i polská centrální banka. Vzhledem k očekávanému růstu inflace nad cíl se však rétorika bude podle našeho názoru postupně měnit ve více jestřábí.

## Zaostřeno na dnešek

### Indikátory důvěry si polepší

Kalendář dnešních událostí na globálních trzích		Čas (GMT)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Itálie	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	08:45	Lis	47,7	47,2	47,5
Francie	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	08:50	Lis F	51,6	51,6	51,6
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	08:55	Lis F	43,8	43,8	43,8
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	09:00	Lis F	46,6	46,6	46,6
Eurozóna	Prezidentka ECB Lagardová vystoupí před Evropským parlamentem					
USA	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	14:45	Lis F	52,2		52,2
	ISM index z průmyslu (b.)	15:00	Lis	48,3	49,2	49,2

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

Středoevropský čas = GMT+1

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

**Americký index ISM ze zpracovatelského průmyslu si podle našeho odhadu v listopadu o devět desetin bodu polepší (na 49,2 bodu).** V září a říjnu byly výsledky šetření ještě negativně ovlivněny stávkami v automobilovém průmyslu. Ty už ale v listopadu nepokračovaly. Růst indexu nad 50bodovou hranici ale neočekáváme, a to ani v následujících měsících. Pod tuto úroveň se indikátor propadl již v srpnu, tedy před stávkami, což naznačuje, že problémy v americkém průmyslu jsou hlubší.

**V eurozóně budou zveřejněny finální odhady indikátoru PMI.** Ty by měly být potvrzeny na úrovni předběžného odhadu, tedy 46,6 bodu. To je stále ještě 0,8 směrodatné odchylky pod dlouhodobým historickým průměrem. Indikátory PMI byly od poloviny roku 2018 negativně ovlivněny slabou zahraniční poptávkou a situací v automobilovém průmyslu. Nyní se zdá, že index již nalezl své dno. Nasvědčují tomu registrace automobilů v eurozóně, které byly v říjnu nejvyšší od roku 2009, růst nových zakázek i zahraničních zakázek v posledních třech měsících i příznivý vývoj stavu zásob.

### Z pátečního obchodování vyšel jako vítěz dolar

Přehled pátečních událostí na globálních trzích		Čas (GMT)	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Francie	HDP (% q/q)	07:45	3Q F	0,3	0,3	0,3
	HDP (% y/y)	07:45	3Q F	1,3	1,4	1,3
Německo	Změna v počtu nezaměstnaných (v tis.)	08:55	Lis	6	-16	6
	Míra nezaměstnanosti (%)	08:55	Lis	5,0	5,0	5,0
Eurozóna	Míra nezaměstnanosti (%)	10:00	Říj	7,5	7,5	7,5
	CPI (% m/m)	10:00	Lis P	0,1	-0,3	-0,4
	CPI (% y/y)	10:00	Lis	0,7	1,0	0,9
	Jádrová inflace (% y/y)	10:00	Lis P	1,1	1,3	1,2

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

Středoevropský čas = GMT+1

**Počet nezaměstnaných Němců v listopadu překvapivě o 16 tisíc poklesl.** Míra nezaměstnanosti tak zůstala beze změny na úrovni 5,0 %. Postupnému zhoršování se ale německý trh práce nevyhne. Automobilka Audi již vyhlásila, že v Německu propustí 15 % zaměstnanců, k podobným krokům se chystá i BMW. **Listopadová inflace v eurozóně potěšila meziročním růstem na 1,0 %.** Její další akcelerace však bude limitována očekávaným posilováním eura vůči dolaru a klesajícím cenám ropy. Společná evropská měna v pátek mírně ztrácela. Krátce se posunula až pod úroveň 1,100 USD/EUR. Dnes ráno však otevírá opět nad ní.

### Regionu by se měla zlepšit nálada

Kalendář dnešních událostí na regionálních trzích		Čas (GMT)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Maďarsko	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	08:00	Lis	51,9		52,7
Polsko	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	08:00	Lis	45,6		46,3
ČR	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	08:30	Lis	45,0	45,7	45,5

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

Středoevropský čas = GMT+1

**V regionu dnes bude zveřejněn výsledek průzkumu mezi nákupními manažery.** Nálada by se, alespoň u těch českých a polských, měla v listopadu mírně zlepšit. Naznačuje to vývoj německého PMI a indikátorů PMI v eurozóně, které už možná konečně dosáhly svého dna.

## Rusnok vidí jako nejpravděpodobnější stabilitu sazeb

Přehled pátečních událostí na regionálních trzích		Čas (GMT)	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	HDP (% , q/q)	08:00	3Q P	0,3	0,4	0,3
	HDP (% , y/y)	08:00	3Q P	2,5	2,5	2,5
Maďarsko	Průměrné hrubé mzdy (% , y/y)	08:00	Zář	11,5	11,8	
	HDP, SA (% , q/q)	08:00	3Q F	1,1	1,1	1,1
	HDP, NSA (% , y/y)	08:00	3Q F	5,0	5,0	5,0
Polsko	HDP (% , y/y)	09:00	3Q F	3,9	3,9	
	HDP, SA (% , q/q)	09:00	3Q F	1,3	1,3	
	CPI (% , m/m)	09:00	Lis P	0,2	0,1	0,1
	CPI (% , y/y)	09:00	Lis P	2,5	2,6	2,6

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

Středoevropský čas = GMT+1

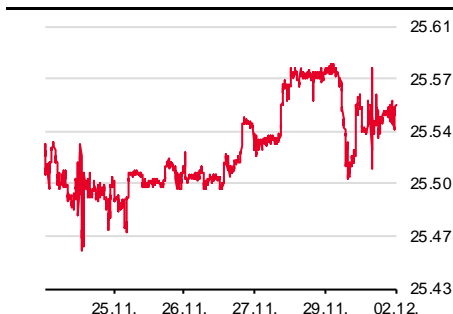
### Pro server Aktualne.cz poskytl v pátek rozhovor guvernér národní banky Jiří Rusnok.

Podle jeho slov je pravděpodobnost setrvání sazeb na současné úrovni po několika dalších čtvrtletí vysoká. Inflaci nad dvouprocentním inflačním cílem bere centrální banka podle Jiřího Rusnoka stále jako akceptovatelnou výchylku. Kromě toho byla v pátek zveřejněna struktura českého HDP za Q3 19. Ta příliš nepotěšila. Více jsme se tomuto tématu věnovali zde: <http://bit.ly/2qSCUmB>. Koruna během pátečního obchodování zamířila na silnější úroveň. Čtvrteční ztráty se jí podařilo v podstatě zkorigovat, na silnější úroveň než 25,51 CZK/EUR se ale nedostala.

**Své ztráty mírně zkorigoval i polský zlotý (na 4,315 PLN/EUR).** Na ten ve čtvrtek dolehlo rozhodnutí Nejvyššího soudu, podle kterého možnost, že by banky musely převést všechny úvěry poskytnuté ve švýcarských francích do domácí měny při zachování původní úrovně sazby Libor, zůstává stále ve hře. Polský zlotý se tak stále drží poblíž nejslabších úrovní od poloviny října. Nicméně vzhledem k tomu, že inflace v Q1 20 zřejmě výrazně přestřelí polský inflační cíl, očekáváme, že polská měna bude postupně posilovat zpět k úrovním okolo 4,300 PLN/EUR.

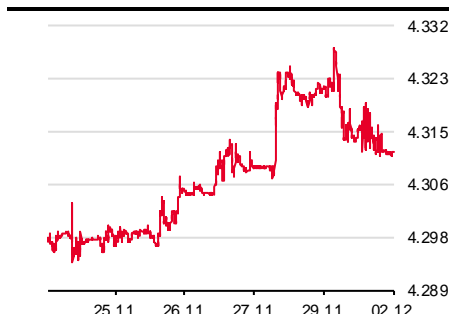
**Jednoznačným vítězem páteční seance byl maďarský forint.** Ten posílil o 0,7 % na 333,9 HUF/EUR. Náladu mu zlepšila struktura růstu HDP, která byla tažena jak oblastí průmyslu, tak i stavebnictví a služeb a vysoký růst mezd, který byl nejrychlejší za posledních sedm měsíců (11,8 % y/y).

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

G5																								
Monday 02 December					Tuesday 03 December					Wednesday 04 December					Thursday 05 December					Friday 06 December				
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				Euro area				Germany								
Markit Eurozone Manufacturing PMI				PPI MoM				Markit Eurozone Services PMI				Employment QoQ				Industrial Production SA MoM								
Nov F 46.6 46.6				Oct 0.1 -0.1 0.0				Nov F 51.5 51.5 51.5				3Q F 0.1 0.1 --				Oct -0.6 0.3 0.2								
Lagarde testifies before the European Parliament				PPI YoY				Markit Eurozone Composite PMI				Employment YoY				Industrial Production WDA YoY								
				Oct -1.2 -2.1 -1.8				Nov F 50.3 50.3 50.3				3Q F 1.0 1.0 --				Oct -4.3 -3.3 -3.6								
								Eurogroup meeting				Gross Fix Cap QoQ												
Germany				Spain				Germany				3Q 5.6 -0.9 0.3				France								
Markit/BME Germany Manufacturing PMI				Unemployment Change				Markit Germany Services PMI				Govt Expend QoQ				Trade Balance								
Nov F 43.8 43.8				Nov 97.9 12.0 --				Nov F 51.3 51.3 51.3				3Q 0.4 0.1 0.4				Oct -5551 -4800 -4800								
France								Markit/BME Germany Composite PMI				Household Cons QoQ												
Markit France Manufacturing PMI								Nov F 49.2 49.2 49.2				3Q 0.2 0.2 0.3												
Nov F 51.6 51.6												GDP SA QoQ												
Italy								France				3Q F 0.2 0.2 0.2												
Markit Italy Manufacturing PMI								Markit France Services PMI				GDP SA YoY												
Nov 47.7 47.2 47.5								Nov F 52.9 52.9 52.9				3Q F 1.2 1.2 1.2												
Spain								Markit France Composite PMI				Germany												
Markit Spain Manufacturing PMI								Nov F 52.7 52.7 52.7				Factory Orders MoM												
Nov 46.8 45.9 46.5								Italy				Oct 1.3 -0.3 0.5												
								Markit Italy Services PMI				Factory Orders WDA YoY												
								Nov 52.2 50.8 51.2				Oct -5.4 -5.7 -4.8												
								Spain				Spain												
								Markit Spain Services PMI				Industrial Output SA YoY												
								Nov 52.7 51.4 51.9				Oct 0.8 -0.5 -0.3												
												Industrial Production MoM												
												Oct -0.8 -0.3 -0.3												
United Kingdom																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
Markit UK PMI Manufacturing SA				Markit/CIPS UK Construction PMI				Markit/CIPS UK Services PMI								BBC debate: Johnson Vs Corbyn								
Nov F 48.3 48.3 48.3				Nov 44.2 44.0 44.5				Nov F 48.6 48.6 48.6																
								Markit/CIPS UK Composite PMI																
								Nov F 48.5 48.5 48.5																
United States																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
ISM Manufacturing								ISM Non-Manufacturing Index				Trade Balance				Change in Nonfarm Payrolls								
Nov 48.3 49.2 49.2								Nov 54.7 54.8 54.5				Oct -52.5 -49.5 -48.8				Nov 128 173 190								
																Unemployment Rate								
																Nov 3.6 3.6 3.6								
																Average Hourly Earnings MoM								
																Nov 0.2 0.3 0.3								
																Average Hourly Earnings YoY								
																Nov 3.0 3.0 3.0								
China																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
																Sunday 08 December								
																Foreign Reserves								
																Nov 3105 3097 3100								
																Imports YoY								
																Nov -6.5 -2.5 -2.6								
																Trade Balance								
																Nov 43.0 47.4 45.2								
																Exports YoY								
																Nov -0.9 0.5 0.6								
																Exports YoY CNY								
																Nov 2.1 3.9 --								
																Imports YoY CNY								
																Nov -3.5 0.9 --								
																Trade Balance CNY								
																Nov 301.3 336.0 --								

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

## Týdenní kalendář makroekonomických dat rozvíjejících se zemí

Other Countries																								
Monday 02 December					Tuesday 03 December					Wednesday 04 December					Thursday 05 December					Friday 06 December				
Europe																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
Czech Republic						Poland						Czech Republic												
Markit Czech Republic PMI Mfg						Poland Base Rate Announcement						Retail Sales YoY												
Nov	45.0	45.7	45.5			4-Dec	1.5	1.5	1.5			Oct	8.2	2.8	2.8									
						Czech Republic						Retail Sales ex Auto YoY												
						Average Real Monthly Wage YoY						Oct					7.3	3.5	4.0					
					3Q					4.3	4.2	4.2												
Asia Pacific																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
South Korea					Australia					Australia					Taiwan									
Trade Balance					RBA Cash Rate Target					GDP SA QoQ					CPI YoY									
Nov	5341	5400	5275		3-Dec	0.75	0.75	0.75		3Q	0.5	0.5	0.5		Nov	0.4	0.7	0.7						
Exports YoY										GDP YoY					CPI Core YoY									
Nov	-14.8	-9.7	-9.7							3Q	1.4	1.6	1.6		Nov	0.7	0.6	0.7						
Imports YoY															Australia									
CPI MoM															Trade Balance									
Nov	0.2	-0.2	0.1												Oct	7180	6000	6500						
CPI YoY															Retail Sales MoM									
Nov	0.0	0.5	0.7												Oct	0.2	0.4	0.3						
CPI Core YoY															India									
Nov	0.8	0.7	0.8												RBI Repurchase Rate									
															5-Dec					5.15	4.90	4.90		

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

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

	poslední závěr 29. 11. 19	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 11. 19	výnos od 31. 12. 18
CZK/EUR	25,55	-0,1 %	0,0 %	0,0 %	-0,7 %
CZK/USD	23,19	-0,2 %	0,8 %	0,0 %	3,2 %
USD/EUR	1,102	0,1 %	-0,8 %	0,0 %	-3,8 %
USD/JPY	109,4	0,0 %	0,4 %	0,0 %	-0,2 %
USD/CNY	70,33	0,0 %	-0,5 %	0,0 %	2,2 %
GBP/USD	1,293	0,2 %	0,6 %	0,0 %	1,5 %
GBP/EUR	0,852	-0,1 %	-1,4 %	0,0 %	-5,2 %
CHF/EUR	1,101	0,2 %	-0,2 %	0,0 %	-2,2 %
CHF/USD	1,000	0,1 %	0,6 %	0,0 %	1,7 %
NOK/EUR	10,159	0,6 %	-1,0 %	0,0 %	2,6 %
SEK/EUR	10,55	0,2 %	-2,2 %	0,0 %	3,8 %
PLN/EUR	4,314	-0,2 %	1,1 %	0,0 %	0,6 %
PLN/USD	3,916	-0,2 %	1,9 %	0,0 %	4,5 %
HUF/EUR	334,5	-0,4 %	1,5 %	0,0 %	4,2 %
HUF/USD	303,7	-0,5 %	2,3 %	0,0 %	8,4 %
RUB/EUR	70,85	0,4 %	-0,2 %	0,0 %	-10,8 %
RUB/USD	64,31	0,3 %	0,6 %	0,0 %	-7,3 %
TRY/EUR	6,335	-0,2 %	-0,5 %	0,0 %	4,5 %
TRY/USD	5,750	-0,1 %	0,3 %	0,0 %	8,7 %

## Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 29. 11. 19 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	1,62	3,7	31,8	224,8	3,1
CZGB 5Y	1,22	0,3	14,4	179,8	-0,3
CZGB 10Y	1,48	0,1	8,7	184,4	0,0
GER 2Y	-0,63	0,6	0,4		
GER 5Y	-0,58	0,6	-0,1		
GER 10Y	-0,36	0,1	-0,9		
UST 2Y	1,61	0,0	-3,0	223,9	-0,6
UST 5Y	1,63	0,0	-3,6	220,8	-0,6
UST 10Y	1,78	0,0	-6,3	213,6	-0,1
PLGB 2Y	1,39	0,0	-8,3	201,9	-0,6
PLGG 5Y	1,74	0,7	-0,3	232,2	0,1
PLGB 10Y	2,01	1,6	-0,7	236,6	1,5
HUGB 3Y	0,23	7,2	-14,2	85,3	6,6
HUGB 5Y	1,09	8,7	16,3	166,8	8,1
HUGB 10Y	1,87	9,9	-2,6	222,7	9,8

## Světové trhy IRS

	poslední závěr 29. 11. 19 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	2,15	2,0	7,5	248,3	1,2
CZK 5Y	1,83	3,5	6,5	205,5	2,2
CZK 10Y	1,45	4,0	2,0	139,8	2,2
EUR 2Y	-0,34	0,8	1,2		
EUR 5Y	-0,23	1,3	0,6		
EUR 10Y	0,06	1,8	-1,0		
USD 2Y	1,62	-1,5	-5,5	195,5	-2,3
USD 5Y	1,58	-0,5	-5,1	180,6	-1,8
USD 10Y	1,71	1,6	-5,1	165,0	-0,2
PLN 2Y	1,68	-0,5	-5,8	201,8	-1,4
PLN 5Y	1,65	1,0	-11,8	187,5	-0,3
PLN 10Y	1,70	1,3	-11,8	164,5	-0,6
HUF 2Y	0,36	2,5	-2,0	69,8	1,7
HUF 5Y	0,73	9,0	1,0	95,5	7,7
HUF 10Y	1,31	9,5	1,5	125,5	7,7

## Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	2,00	1,88	2,18	2,15	1,44
EUR (depo)	-0,50	-0,47	0,06	-0,35	0,05
USD (horní limit)	1,75	1,73	1,91	1,64	1,73
JPY	0,10	-0,25	0,07	-0,03	0,09
GBP	0,75	0,72	0,79	0,78	0,91
CHF	-0,75	-0,68	-0,72	-0,69	-0,26
NOK	1,50	1,45	1,84	1,96	1,89
SEK	-0,25	-0,23	0,06	0,21	0,57
HUF	0,90	-0,07	0,17	0,33	1,20
PLN	1,50	1,70	1,61	1,68	1,70
RUB	8,25	6,75	6,78	5,92	5,59

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

## Světové akciové trhy

	poslední závěr 29. 11. 19	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 11. 19	výnos od 31. 12. 18
US Dow Jones	28 051	-0,4 %	3,6 %	0,0 %	20,3 %
US S&P 500	3 141	-0,4 %	3,4 %	0,0 %	25,3 %
US Nasdaq	8 665	-0,5 %	4,7 %	0,0 %	30,6 %
Euro STOXX 50	3 704	0,0 %	2,2 %	0,0 %	23,4 %
CAC 40 - Francie	5 905	-0,1 %	2,9 %	0,0 %	24,8 %
DAX - Německo	13 236	-0,1 %	2,3 %	0,0 %	25,4 %
UK FTSE 100	7 347	-0,9 %	0,6 %	0,0 %	9,2 %
PX - Česko	1 081	-0,3 %	1,7 %	0,0 %	9,5 %
WIG20 - Polsko	2 159	-0,5 %	-3,1 %	0,0 %	-5,2 %
BUX - Maďarsko	43 705	-0,2 %	2,9 %	0,0 %	11,7 %
SAX - Slovensko	343	0,0 %	-0,1 %	0,0 %	0,3 %
BET - Rumunsko	9 887	0,2 %	1,8 %	0,0 %	33,9 %
RTS - Rusko	1 438	-0,1 %	1,0 %	0,0 %	34,6 %
ISE 100 - Turecko	106 904	-0,2 %	7,1 %	0,0 %	17,1 %
Nikkei 225 - Japonsko	23 294	-0,5 %	1,4 %	0,0 %	16,4 %
Hang Seng - Hong Kong	26 346	-2,0 %	-1,6 %	0,0 %	1,9 %
Shanghai - Čína	2 872	-0,6 %	-2,8 %	0,0 %	15,2 %

## PX

	poslední závěr 29. 11. 19 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
Avast	134,0	0,8 %	1,5 %	7,2 %	60,5 %
CME	103,6	0,0 %	0,0 %	2,0 %	33,7 %
ČEZ	513,5	0,6 %	0,4 %	-1,8 %	-6,1 %
Erste Group Bank	833,0	-1,0 %	-1,6 %	1,4 %	-4,4 %
Kofola ČeskoSlovensko	285,0	-1,0 %	-1,7 %	0,4 %	0,0 %
Komerční banka	794,0	0,4 %	-1,3 %	1,4 %	-12,0 %
Moneta Money Bank	77,0	-3,0 %	-2,7 %	0,5 %	-2,5 %
02 Czech Republic	230,0	0,0 %	2,2 %	6,0 %	-5,1 %
Pegas Nonwovens	#VALUE!	0,0 %	-0,8 %	-1,4 %	-21,1 %
Philip Morris Czech Republic	14500	0,0 %	0,0 %	6,3 %	-1,9 %
Stock Spirits Group	60,7	1,0 %	0,8 %	-1,5 %	6,9 %
Vienna Insurance Group	633,0	-1,2 %	1,5 %	2,4 %	7,1 %

## PX

	poslední závěr 29. 11. 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	134,0	135,0	73,0	30183	3,5 %
CME	103,6	113,0	62,0	61680	5,4 %
ČEZ	513,5	572,5	505,0	68045	3,5 %
Erste Group Bank	833,0	912,9	681,0	50830	7,4 %
Kofola ČeskoSlovensko	285,0	315,0	271,0	3360	6,0 %
Komerční banka	794,0	964,5	728,0	66464	4,9 %
Moneta Money Bank	77,0	80,7	70,0	1436441	14,0 %
02 Czech Republic	230,0	249,6	208,5	84258	16,6 %
Pegas Nonwovens	#VALUE!	890,0	666,0	0	0,0 %
Philip Morris Czech Republic	14500	15 920	13 100	386	4,8 %
Stock Spirits Group	60,7	70,9	56,9	19577	7,6 %
Vienna Insurance Group	633,0	650,5	512,0	1070	2,3 %

## Komodity

	poslední závěr 29. 11. 19	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 11. 19	výnos od 31. 12. 18
Ropa Brent (USD/barel)	61,3	0,0 %	0,7 %	0,0 %	15,4 %
Ropa WTI (USD/barel)	55,2	-5,1 %	-0,7 %	0,0 %	21,5 %
Zlato (USD/trojská unce)	1464,0	0,0 %	-1,6 %	0,0 %	14,2 %
Stříbro (USD/trojská unce)	17,0	0,0 %	-4,4 %	0,0 %	9,9 %
Měď (USD/t)	5843,3	-0,4 %	-1,1 %	0,0 %	-1,8 %
Hliník (USD/t)	1770,0	1,0 %	0,9 %	0,0 %	-4,1 %
Olovo (USD/t)	1936,5	-0,4 %	-14,5 %	0,0 %	-4,2 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	176,7	-2,0 %	-1,0 %	0,0 %	4,0 %
Emisní povolenky (EUR/t)	25,2	0,8 %	-0,9 %	0,0 %	1,0 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	45,7	-0,3 %	-2,1 %	0,0 %	-16,3 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Finanční předpovědi (SG/KB, aktualizováno 18. 11. 2019)

## Měnové kurzy

	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Rovnovážná úroveň	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Severní Amerika</b>										
EURUSD	1.10	1.14	1.18	1.20	1.35	1.12	1.18	1.24	1.29	1.33
<b>Evropa</b>										
EURGBP	0.90	0.91	0.92	0.90	0.85	0.89	0.91	0.91	0.96	0.97
GBPUSD	1.22	1.25	1.28	1.33	1.60	1.25	1.30	1.36	1.34	1.37
EURCHF	1.08	1.12	1.16	1.17	1.25	1.11	1.15	1.19	1.21	1.23
<b>Asie</b>										
USDCNY	7.15	7.20	7.25	7.30	6.50	6.93	7.23	6.98	6.60	6.50
USDJPY	105.0	102	100	98	115	109	101	114	120	117
AUDUSD	0.68	0.67	0.65	0.65	0.78	0.70	0.66	0.71	0.78	0.77
USDKRW	1210	1230	1250	1230	1050	1168	1228	1169	1127	1087
USDTWD	31.8	32.5	33.0	33.3	29.0	31.3	32.8	31.9	30.1	29.1
USDINR	72.0	75.0	76.0	76.3	71.0	71.2	75.5	75.7	75.3	75.7
USDIDR	14700	14900	15100	15300	14000	14362	15117	15508	15383	14983
<b>Latinská Amerika</b>										
USDBRL	4.17	4.25	4.35	4.35	3.75	4.00	4.32	4.31	4.40	4.58
USDMXN	20.20	20.70	20.90	21.30	19.00	19.64	20.92	21.28	22.81	22.91
USDCLP	740	750	765	775	670	701	764	788	815	836
USDCOP	3500	3575	3580	3590	3000	3298	3573	3560	3594	3623
USDARS	63.8	65.7	66.4	67.0	42.0	48.6	66.4	69.2	72.0	74.9
<b>Střední a východní Evropa</b>										
USDRUB	66.5	65.5	66.0	66.5	68.0	65.5	66.3	66.1	66.9	67.9
EURCZK	25.7	25.8	25.9	26.0	24.8	25.7	26.2	26.0	25.3	24.8

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates &amp; FX Strategy

	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Rovnovážná úroveň	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Severní Amerika</b>										
USDCZK	23.4	22.7	22.0	21.7	18.4	23.0	22.3	20.9	19.6	18.6
<b>Evropa</b>										
GBPCZK	28.6	28.4	28.2	28.9	29.2	28.8	28.9	28.5	26.4	25.6
CHFCZK	23.8	23.1	22.4	22.2	19.8	23.1	22.8	21.9	20.9	20.2
<b>Asie</b>										
CNYCZK	3.3	3.1	3.0	3.0	2.8	3.3	3.1	3.0	3.0	2.9
CZKJPY	4.5	4.5	4.6	4.5	6.3	4.8	4.5	5.5	6.1	6.3
AUDCZK	15.9	15.2	14.3	14.1	14.3	16.0	14.7	14.9	15.2	14.3
CZKKRW	51.7	54.3	56.9	56.7	57.2	50.9	55.1	55.9	57.5	58.3
CZKTWD	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6
CZKINR	3.1	3.3	3.5	3.5	3.9	3.1	3.4	3.6	3.8	4.1
CZKIDR	628	658	687	705	762	625	678	742	785	804
<b>Latinská Amerika</b>										
BRLCZK	5.6	5.3	5.1	5.0	4.9	5.7	5.2	4.8	4.5	4.1
MXNCZK	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
CZKCLP	31.6	33.1	34.8	35.7	36.5	30.5	34.3	37.7	41.6	44.8
CZKCOP	149.6	157.8	162.9	165.5	163.3	143.6	160.3	170.2	183.4	194.3
CZKARS	2.7	2.9	3.0	3.1	2.3	2.1	3.0	3.3	3.7	4.0
<b>Střední a východní Evropa</b>										
CZKRUB	2.8	2.9	3.0	3.1	3.7	2.9	3.0	3.2	3.4	3.6
EURCZK	25.7	25.8	25.9	26.0	24.8	25.7	26.2	26.0	25.3	24.8

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates &amp; FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka



## Finanční předpovědi (SG/KB, aktualizováno 18. 11. 2019)

## Výnosy 10Y dluhopisů

	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Rovnovážná úroveň	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Severní Amerika</b>										
<b>USA</b>	1.50	1.40	1.30	1.20	<b>3.50</b>	2.02	1.38	2.55	2.98	3.23
<b>Evropa</b>										
<b>Eurozóna</b>	-0.65	-0.65	-0.65	-0.50	<b>2.50</b>	-0.36	-0.51	0.85	1.41	1.78
<b>V. Británie</b>	0.45	0.30	0.15	0.30	<b>3.75</b>	0.78	0.34	1.51	2.01	2.38
<b>Švýcarsko</b>	0.15	0.30	0.10	0.35	<b>1.50</b>	-0.16	0.31	1.02	1.48	1.67
<b>Asie</b>										
<b>Čína</b>	2.80	2.60	2.40	2.40	<b>4.00</b>	3.12	2.50	2.86	3.00	3.18
<b>Japonsko</b>	-0.07	-0.08	-0.10	-0.12	<b>2.25</b>	-0.06	-0.08	0.36	1.05	1.77
<b>Austrálie</b>	0.90	0.80	0.80	0.80	<b>5.10</b>	1.59	0.83	1.26	2.42	3.41
<b>Jižní Korea</b>	1.70	1.90	2.00	2.10	<b>3.00</b>	1.81	2.01	2.51	2.90	3.00
<b>Taiwan</b>	0.70	0.60	0.60	0.70	<b>2.80</b>	0.75	0.65	0.72	1.01	1.47
<b>Indie</b>	6.30	6.20	6.00	6.00	<b>7.00</b>	7.00	6.08	6.22	6.40	6.49
<b>Indonésie</b>	7.20	7.00	7.00	7.00	<b>7.40</b>	7.67	7.00	6.88	6.76	6.70
<b>Latinská Amerika</b>										
<b>Brazílie</b>	7.40	7.50	7.60	7.80	<b>11.00</b>	8.17	7.63	7.98	8.60	9.26
<b>Mexiko</b>	6.70	6.50	6.50	6.30	<b>7.30</b>	7.41	6.38	5.86	6.69	7.27
<b>Chile</b>	2.60	2.30	2.10	2.00	<b>4.70</b>	3.18	2.15	2.52	3.34	4.28
<b>Kolumbie</b>	5.50	5.50	5.00	5.00	<b>7.00</b>	6.07	5.21	5.78	6.75	7.29
<b>Střední a východní Evropa</b>										
<b>Rusko</b>	7.15	7.00	6.95	6.90	<b>7.00</b>	7.69	6.96	6.83	6.80	6.80
<b>Česko</b>	0.95	0.90	0.85	0.90	<b>4.00</b>	1.55	0.92	1.73	2.55	2.93

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates &amp; FX Strategy

## Sazby centrálních bank

	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Rovnovážná úroveň	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Severní Amerika</b>										
<b>USA</b>	1.63	1.38	1.13	0.63	<b>2.50</b>	2.13	1.02	0.67	1.71	2.67
<b>Evropa</b>										
<b>Eurozóna</b>	0.00	0.00	-0.10	-0.10	<b>1.50</b>	0.00	-0.07	-0.01	0.31	1.25
<b>V. Británie</b>	0.75	0.75	0.75	0.50	<b>2.50</b>	0.75	0.60	0.29	0.60	0.85
<b>Švýcarsko</b>	-0.75	-0.75	-0.90	-0.90	<b>1.75</b>	-0.73	-0.85	-0.72	-0.29	0.21
<b>Asie</b>										
<b>Čína</b>	2.35	2.25	2.00	2.00	<b>3.00</b>	2.49	2.09	2.10	2.35	2.50
<b>Japonsko</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	<b>1.00</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.06	0.15
<b>Austrálie</b>	0.75	0.75	0.75	0.75	<b>3.75</b>	1.19	0.75	0.94	2.04	2.50
<b>Jižní Korea</b>	1.25	1.00	1.00	1.00	<b>2.00</b>	1.60	1.02	1.15	1.90	2.00
<b>Taiwan</b>	1.38	1.25	1.13	1.00	<b>2.50</b>	1.38	1.13	1.00	1.19	1.65
<b>Indie</b>	4.70	4.40	4.40	4.40	<b>5.50</b>	5.68	4.43	4.40	4.40	4.40
<b>Indonésie</b>	5.00	5.00	5.00	5.00	<b>5.00</b>	5.71	5.00	4.90	4.75	4.52
<b>Latinská Amerika</b>										
<b>Brazílie</b>	5.00	5.00	5.00	5.00	<b>9.00</b>	6.00	5.00	5.31	6.29	7.25
<b>Mexiko</b>	7.25	6.75	6.25	5.75	<b>5.75</b>	7.96	6.17	4.79	5.29	6.25
<b>Chile</b>	1.25	1.00	1.00	1.00	<b>4.00</b>	2.31	1.02	1.31	2.29	3.29
<b>Kolumbie</b>	4.25	4.25	4.00	4.00	<b>5.25</b>	4.25	4.08	4.54	5.50	6.25
<b>Argentina</b>	76.48	77.98	79.48	79.48	<b>37.00</b>	69.14	78.36	69.98	57.98	45.98
<b>Střední a východní Evropa</b>										
<b>Rusko</b>	7.00	6.75	6.50	6.50	<b>6.50</b>	7.38	6.60	6.50	6.50	6.50
<b>Česko</b>	2.00	2.00	2.00	2.00	<b>2.50</b>	1.92	2.00	2.00	2.00	2.30

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates &amp; FX Strategy


## 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

## Akčioví analytici




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



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

Bohumil Trampota  
(420) 222 008 560  
bohumil\_trampota@kb.cz

## Finanční trhy



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

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

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

Akčiový 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

## Severní Amerika



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

## Čína



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



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

## Latinská Amerika



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

## Čína a okolí



Michelle Lam  
(85) 2 2166 5721  
michelle.lam@sgcib.com



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

## Indie



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

## Japonsko



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



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



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




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




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




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




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

Vedoucí strategie sazeb pro USA



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




Shakeeb Hulikatti  
(91) 80 2802 4380  
shakeeb.hulikatti@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 případech, 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 dozorů 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>.

