

Denní komentář

# Ranní zpráva

30 LET  
SPOLU

## Tuzemská ekonomika v závěru roku dále zpomalovala

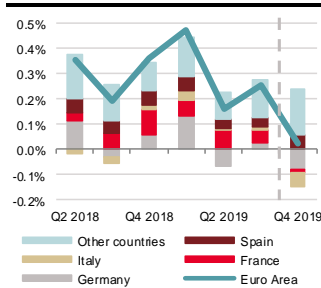


**František Tábořský**  
(420) 222 008 598  
frantisek\_taboricky@kb.cz

V Evropě očekáváme potvrzení stagnace eurozóny a další propad německého hospodářství v závěru minulého roku. Tuzemská inflace se opět posunula o pár desetínad toleranční pásmo centrální banky, zatímco ekonomika v závěru minulého roku dále zpomalovala. V obdobném trendu se vyvíjí i zbytek regionu, který si ale stále drží významně vyšší hodnoty tempa růstu. Česká národní banka zveřejní záznam z nedávného jednání bankovní rady, na kterém došlo k překvapivému zvýšení úrokových sazeb.

## Do Německa se vrací riziko recese

Příspěvky jednotlivých zemí  
do HDP eurozóny



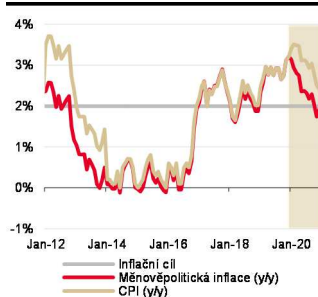
Zdroj: Datastream, SG Cross Asset Research

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích	Čas (GMT)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo HDP, SA (% , q/q)	07:00	4Q P	0,1	-0,3	0,1
HDP, NSA (% , y/y)	07:00	4Q P	1,0	0,0	0,2
HDP, WDA (% , y/y)	07:00	4Q P	0,5	0,0	0,3
ČR HDP (% , q/q)	08:00	4Q A	0,4	0,2	0,3
HDP (% , y/y)	08:00	4Q A	2,5	1,8	2,0
CPI (% , m/m)	08:00	Led	0,2	1,2	1,0
CPI (% , y/y)	08:00	Led	3,2	3,4	3,2
Záznam z posledního jednání bankovní rady ČNB	08:00	Led			
Maďarsko HDP, SA (% , q/q)	08:00	4Q P	1,1		0,5
HDP, NSA (% , y/y)	08:00	4Q P	5,0		4,3
Polsko HDP (% , y/y)	09:00	4Q P	3,9		3,0
HDP, SA (% , q/q)	09:00	4Q P	1,3		-0,1
CPI (% , m/m)	09:00	Led	0,8		0,6
CPI (% , y/y)	09:00	Led	3,0		4,2
Eurozóna HDP, SA (% , q/q)	10:00	4Q P	0,1	0,0	0,1
HDP, SA (% , y/y)	10:00	4Q P	1,0	0,9	1,0

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

Středoevropský čas = GMT+1

Tuzemská inflace dále zrychlí



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

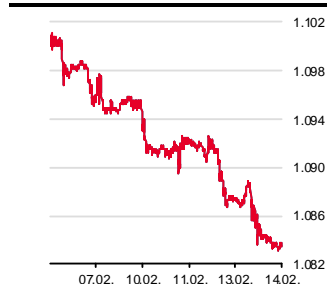
Včerejší statistika průmyslové produkce v eurozóně skončila ještě o něco hůře, než očekával trh. Hlavním důvodem je rekordní pokles výroby v Německu, ale i špatné výsledky z Francie a dalších zemí. To se podle nás podepíše i na celkových číslech růstu HDP. **Německá ekonomika podle nás v závěru minulého roku poklesla o 0,3 % oproti předchozímu čtvrtletí.** Trh očekává mírný růst, nicméně těžko odhadovat do jaké míry jsou v těchto číslech započteny výsledky z konce minulého týdne. To by se mělo projevit i na druhém odhadu HDP v eurozóně, který bude pravděpodobně revidován směrem dolů. Hlavní zprávou však bude návrat rizika německé recese.

Bohatá nadílka informací nás dnes čeká i na domácím poli. **Tuzemská inflace v lednu podle našich odhadů dále roste.** Nutno ale brát v potaz změny ceníků na počátku roku, které vždy znamenají zvýšenou nejistotu cenového vývoje na počátku roku. V souhrnu by tak meziroční míra inflace měla na počátku roku vzrůst na 3,4 %, což je výrazně nad dvouprocentním inflačním cílem i nad novou prognózou ČNB. V dalších měsících se navíc k růstu cen přidá efekt zvýšení spotřebních daní a meziroční míra inflace tak popoleze ještě výš. **Ekonomika však v závěru roku podle našich odhadů dále zpomalovala.** Po růstu o 0,4 % q/q ve třetím čtvrtletí by měla zvolnit na 0,2 % q/q. To by znamenalo zpomalení meziročního tempa na 1,8 % z předchozích 2,5 %. Důvodem je především slabý průmysl a související horší výkonnost v zahraničním

obchodě. Více k našim *Měsíčním předpovědím* naleznete na <http://bit.ly/2GRba69>. Dalšího zpomalení se dočkají i naši sousedé. V meziročních tempech si však stále udržují solidní růst. V Polsku však už trh očekává pokles ekonomiky o desetinu procenta oproti předchozímu čtvrtletí, za čímž však do značné míry stojí jednorázové efekty.

**Za pozornost stojí také zveřejnění záznamu z jednání ČNB z minulého týdne, kdy bankovní rada rozhodla o překvapivém zvýšení úrokových sazeb.** Záznam by měl poodhalit diskuzi, která předcházela zvýšení sazeb a jména členů bankovní rady, kteří pro tento krok hlasovali. Vzhledem k předchozím vyjádření jednotlivých členů lze jen těžko odhadovat, který z nich změnil názor. Zároveň bude zveřejněna celá Zpráva o inflaci včetně kompletní prognózy centrální banky.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Americká inflace dočasně na vyšších úrovních

Přehled včerejších událostí na finančních trzích		Čas (GMT)	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	09:00	Pro	-3,2	-14,36	-8,1
USA	CPI (% m/m)	13:30	Led	0,2	0,1	0,2
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% m/m)	13:30	Led	0,1	0,2	0,2
	CPI (% y/y)	13:30	Led	2,3	2,5	2,4
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% y/y)	13:30	Led	2,3	2,3	2,2

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

Středoevropský čas = GMT+1

**Tuzemská bilance běžného účtu skončila v prosinci v deficitu 14,4 mld. CZK.** Za celý uplynulý rok tak skončil vyrovnaný. Pro letošek pak předpokládáme, že slabší zahraniční poptávka a pokračující odliv důvodů a dividend stáhne běžný účet do deficitu 1 % HDP. Celý komentář k <http://bit.ly/2ulEKIn>.

**Americká inflace v lednu zrychlila na 2,5 % y/y včetně její jádrové složky (2,3 %).** Jedná se tak o nejvyšší úroveň od října 2018. Příští měsíc by si inflace měla současnou dynamiku udržet, následně však očekáváme její zpomalení. Nízké ceny ropy se začínají podepisovat na cenách pohonných hmot a celém spotřebitelském koši.

Koruna včera udržela chladnou hlavu a včerejší testování nových úrovní nezopakovala. Oproti předchozímu dni tak ztrácí 0,16 %. Obdobně se pohyboval i polský zlotý. **Maďarský forint po zveřejnění překvapivě vysokého nárůstu inflace na 4,7 % y/y skokově posílil o sedm desetin procenta na současných 337,85 HUF/EUR** a na krátko se dostal na nejsilnější hodnoty v tomto týdnu.

CZK/EUR



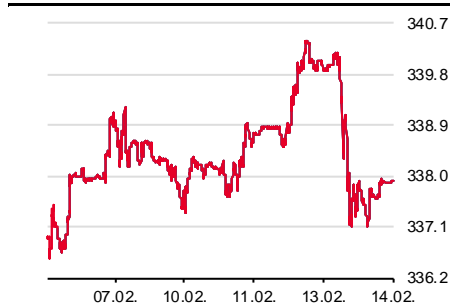
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Týdenní kalendář světových makroekonomických dat

G5																			
Monday 10 February				Tuesday 11 February				Wednesday 12 February				Thursday 13 February				Friday 14 February			
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				Germany				Euro area			
Sentix Investor Confidence								Industrial Production SA MoM				CPI EU Harmonized MoM				Employment QoQ			
Feb 7.6 6.2 6.0								Dec 0.2 -1.6 -1.7				Jan F -0.8 -0.8 -0.8				4Q P 0.1 0.2 --			
								Industrial Production WDA YoY				CPI EU Harmonized YoY				Employment YoY			
France								Dec -1.5 -1.6 -1.9				Jan F 1.6 1.6 1.6				4Q P 0.9 0.9 --			
Bank of France Ind. Sentiment												CPI MoM				GDP SA QoQ			
Jan 97 97 98												Jan F -0.6 -0.6 -0.6				4Q P 0.1 0.0 0.1			
												CPI YoY				GDP SA YoY			
Italy												Jan F 1.7 1.7 1.7				4Q P 1.0 0.9 1.0			
Industrial Production MoM																			
Dec 0.1 -0.2 -0.6																			
Industrial Production WDA YoY												France				Germany			
Dec -0.6 -0.4 -0.4												ILO Unemployment Rate				GDP SA QoQ			
												4Q 8.6 8.4 8.5				4Q P 0.1 -0.3 0.1			
												Mainland Unemp. Change 000s				GDP NSA YoY			
												4Q 10 -46 --				4Q P 1.0 0.0 0.3			
												ILO Mid Unemployment Rate				GDP WDA YoY			
												4Q 8.3 8.1 8.2				4Q P 0.5 0.0 0.4			
																Spain			
																CPI MoM			
																Jan F -1.0 -1.0 -1.0			
																CPI YoY			
																Jan F 1.1 1.1 1.1			
																CPI EU Harmonised MoM			
																Jan F -1.4 -1.4 -1.4			
																CPI EU Harmonised YoY			
																Jan F 1.1 1.1 1.1			
																CPI Core MoM			
																Jan 0.0 -2.4 --			
																CPI Core YoY			
																Jan 1.0 1.1 --			
United Kingdom																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Monthly GDP MoM															
				Dec -0.3 0.3 0.2															
				GDP QoQ															
				4Q P 0.4 0.0 0.0															
				GDP YoY															
				4Q P 1.1 0.8 0.8															
				Index of Services MoM															
				Dec -0.3 0.2 0.2															
				Index of Services 3M/3M															
				Dec 0.1 0.0 0.0															
				Industrial Production MoM															
				Dec -1.2 1.3 0.5															
				Industrial Production YoY															
				Dec -1.6 0.2 -0.8															
				Manufacturing Production MoM															
				Dec -1.7 1.3 0.8															
				Manufacturing Production YoY															
				Dec -2.0 -0.2 -0.9															
				Construction Output MoM															
				Dec 1.9 -0.5 -0.3															
				Construction Output YoY															
				Dec 2.0 3.6 3.8															
				Trade Balance GBP/Mn															
				Dec 4031 0 0															

G5																								
Monday 10 February					Tuesday 11 February					Wednesday 12 February					Thursday 13 February					Friday 14 February				
United States																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
												CPI MoM				Retail Sales Advance MoM								
												Jan 0.2 0.2				Jan 0.3 0.3								
												CPI Ex Food and Energy MoM				Retail Sales Ex Auto MoM								
												Jan 0.1 0.2				Jan 0.7 0.3								
												CPI YoY				Industrial Production MoM								
												Jan 2.3 2.5				Jan -0.3 0.0								
												CPI Ex Food and Energy YoY				Capacity Utilization								
												Jan 2.3 2.2				Jan 77.0 76.8								
CPI Index NSA				Jan 257.0 257.9																				
Japan																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
BoP Current Account Balance																								
Dec 1437 474 465																Total social financing (CNYbn)								
BoP Current Account Adjusted																Jan 2,100 4,200 4200								
Dec 1795 1420 1677																New yuan loans (CNYbn)								
Trade Balance BoP Basis																Jan 1,140 3,100 3,100								
Dec -3 228 28																Money Supply M2 YoY								
																Jan 8.7 8.5 8.6								
																Money Supply M1 YoY								
																Jan 4.5 2.5 4.8								
China																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
PPI YoY																Saturday 15 February								
Jan -0.5 0.1 0.0																Total social financing (CNYbn)								
CPI YoY																Jan 2,100 4,200 4200								
Jan 4.5 4.8 4.9																New yuan loans (CNYbn)								
																Jan 1,140 3,100 3,100								
																Money Supply M2 YoY								
																Jan 8.7 8.5 8.6								
																Money Supply M1 YoY								
																Jan 4.5 2.5 4.8								
Other Countries																								
Monday 10 February					Tuesday 11 February					Wednesday 12 February					Thursday 13 February					Friday 14 February				
Europe																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
Czech Republic												Czech Republic				Czech Republic								
Share of Unemployed 15-65												Current Account Monthly CZK				GDP QoQ								
Jan 2.9 3.1 3.1												Dec -3.2 -9.0 -8.1				4Q A 0.4 0.2 0.3								
																GDP YoY								
																4Q A 0.3 1.8 0.2								
																CPI MoM								
																Jan 0.2 1.2 1.0								
																CPI YoY								
																Jan 3.2 3.4 3.1								
LatAm																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
				Mexico				Brazil				Mexico												
				Industrial Production NSA YoY				Retail Sales YoY				Overnight Rate												
				Dec -2.1 -1.9 --				Dec 2.9 3.6 --				Feb-13 7.25 7.00 7.00												
				Manuf. Production NSA YoY				Retail Sales MoM																
				Dec -3.0 -2.5 --				Dec 0.6 0.4 --																
Industrial Production SA MoM																								
Dec 0.8 -0.9 --																								
Asia Pacific																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
								India																
								CPI YoY																
								Jan 7.4 7.2 7.5																

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

## Finanční trhy

### Světové devizové trhy

	poslední závěr 13. 02. 20	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 20	výnos od 31. 12. 19
CZK/EUR	24,89	0,2 %	-1,3 %	-1,3 %	-2,1 %
CZK/USD	22,95	0,5 %	1,4 %	0,9 %	1,4 %
USD/EUR	1,084	-0,3 %	-2,7 %	-2,2 %	-3,4 %
USD/JPY	109,8	0,0 %	-0,1 %	1,2 %	1,1 %
USD/CNY	69,77	0,1 %	1,2 %	1,0 %	0,2 %
GBP/USD	1,306	0,7 %	0,5 %	-1,1 %	-1,6 %
GBP/EUR	0,830	-1,0 %	-3,1 %	-1,1 %	-1,9 %
CHF/EUR	1,061	-0,3 %	-1,8 %	-0,7 %	-2,2 %
CHF/USD	0,979	0,1 %	0,9 %	1,5 %	1,3 %
NOK/EUR	10,037	0,0 %	1,3 %	-1,6 %	1,8 %
SEK/EUR	10,50	0,1 %	-0,4 %	-1,7 %	0,0 %
PLN/EUR	4,247	-0,1 %	0,3 %	-1,2 %	-0,2 %
PLN/USD	3,917	0,2 %	3,0 %	1,0 %	3,3 %
HUF/EUR	337,5	-0,8 %	1,0 %	0,1 %	1,9 %
HUF/USD	311,2	-0,5 %	3,8 %	2,3 %	5,5 %
RUB/EUR	68,84	0,2 %	1,0 %	-2,7 %	-1,2 %
RUB/USD	63,50	0,5 %	3,7 %	-0,5 %	2,4 %
TRY/EUR	6,553	-0,6 %	0,2 %	-1,2 %	-1,9 %
TRY/USD	6,040	-0,3 %	2,9 %	1,0 %	1,5 %

### Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 13. 02. 20 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	1,89	-1,0	9,0	253,3	-0,1
CZGB 5Y	1,58	-3,9	11,2	218,2	-3,2
CZGB 10Y	1,55	-1,3	-13,8	193,4	-0,5
GER 2Y	-0,64	-0,9	-5,6		
GER 5Y	-0,60	-0,7	-12,1		
GER 10Y	-0,39	-0,8	-22,7		
UST 2Y	1,44	0,0	-14,1	208,8	0,9
UST 5Y	1,44	0,0	-20,6	204,6	0,7
UST 10Y	1,62	0,0	-22,9	200,3	0,8
PLGB 2Y	1,62	4,5	6,3	226,6	5,4
PLGG 5Y	1,88	5,1	-15,0	248,0	5,8
PLGB 10Y	2,23	6,8	-11,6	261,7	7,6
HUGB 3Y	0,73	13,8	49,5	137,9	14,7
HUGB 5Y	1,49	15,6	35,6	209,3	16,3
HUGB 10Y	2,19	14,9	14,0	257,4	15,7

### Světové trhy IRS

	poslední závěr 13. 02. 20 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	2,22	-0,2	-7,0	258,8	0,2
CZK 5Y	1,95	-1,0	-21,0	223,4	0,5
CZK 10Y	1,65	0,2	-24,3	168,7	1,8
EUR 2Y	-0,37	-0,4	-7,7		
EUR 5Y	-0,29	-1,5	-15,9		
EUR 10Y	-0,04	-1,5	-22,7		
USD 2Y	1,48	-0,5	-16,6	185,0	-0,1
USD 5Y	1,44	-1,4	-20,5	172,5	0,1
USD 10Y	1,56	-1,8	-22,5	160,0	-0,3
PLN 2Y	1,82	5,5	-8,5	219,3	5,9
PLN 5Y	1,89	5,5	-14,0	217,4	7,0
PLN 10Y	1,96	6,0	-13,3	200,0	7,5
HUF 2Y	1,05	24,2	53,1	142,0	24,6
HUF 5Y	1,41	27,0	37,1	169,9	28,5
HUF 10Y	1,86	21,4	16,5	189,7	22,9

### Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	2,25	2,13	2,39	2,22	1,65
EUR (depo)	-0,50	-0,47	-0,41	-0,38	-0,04
USD (horní limit)	1,75	1,58	1,70	1,47	1,55
JPY	0,10	-0,15	0,07	-0,03	0,06
GBP	0,75	0,74	0,76	0,72	0,83
CHF	-0,75	-0,68	-0,70	-0,72	-0,37
NOK	1,50	1,53	1,76	1,83	1,78
SEK	0,00	0,03	0,16	0,16	0,47
HUF	0,90	0,08	0,42	0,88	1,67
PLN	1,50	1,50	1,61	1,81	1,95
RUB	8,25	5,73	6,28	5,45	5,13

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 13. 02. 20	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 20	výnos od 31. 12. 19
US Dow Jones	29 423	-0,4 %	1,8 %	4,1 %	3,1 %
US S&P 500	3 374	-0,2 %	2,6 %	4,6 %	4,4 %
US Nasdaq	9 712	-0,1 %	4,7 %	6,1 %	8,2 %
Euro STOXX 50	3 847	-0,2 %	1,8 %	5,7 %	2,7 %
CAC 40 - Francie	6 093	-0,2 %	0,9 %	4,9 %	1,9 %
DAX - Německo	13 745	0,0 %	2,2 %	5,9 %	3,7 %
UK FTSE 100	7 452	-1,1 %	-2,2 %	2,3 %	-1,2 %
PX - Česko	1 104	0,1 %	-2,9 %	3,0 %	-1,0 %
WIG20 - Polsko	2 120	-0,3 %	-3,4 %	2,6 %	-1,4 %
BUX - Maďarsko	44 630	0,3 %	-1,8 %	3,6 %	-3,2 %
SAX - Slovensko	354	-0,1 %	0,2 %	0,0 %	0,1 %
BET - Rumunsko	10 096	1,0 %	0,7 %	0,7 %	1,2 %
RTS - Rusko	1 544	-0,9 %	-4,7 %	1,7 %	-0,3 %
ISE 100 - Turecko	120 541	0,4 %	0,2 %	1,2 %	5,3 %
Nikkei 225 - Japonsko	23 828	-0,1 %	-0,1 %	2,7 %	0,7 %
Hang Seng - Hong Kong	27 730	-0,3 %	-4,2 %	5,4 %	-1,6 %
Shanghai - Čína	2 906	-0,7 %	-6,7 %	-2,4 %	-4,7 %

### PX

	poslední závěr 13. 02. 20 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
Avast	137,0	0,7 %	0,0 %	-11,0 %	58,4 %
CME	102,2	0,4 %	-0,2 %	0,6 %	35,5 %
ČEZ	496,2	0,6 %	-2,0 %	-5,2 %	-9,0 %
Erste Group Bank	879,0	-0,7 %	0,7 %	2,2 %	14,4 %
Kofola ČeskoSlovensko	263,0	0,4 %	0,0 %	-5,7 %	-12,9 %
Komerční banka	797,0	0,4 %	-2,0 %	-3,4 %	-14,9 %
Moneta Money Bank	85,8	-0,2 %	-0,2 %	1,7 %	12,5 %
02 Czech Republic	233,0	0,0 %	-1,1 %	-1,7 %	-4,0 %
Pegas Nonwovens	684,0	0,0 %	-0,6 %	-3,4 %	-18,4 %
Philip Morris Czech Republic	15460	0,5 %	1,0 %	1,4 %	8,3 %
Stock Spirits Group	66,3	1,8 %	3,6 %	3,6 %	-3,8 %
Vienna Insurance Group	619,5	-1,5 %	-0,6 %	-5,6 %	12,0 %

### PX

	poslední závěr 13. 02. 20 (CZK)	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru
Avast	137,0	164,0	85,0	31479	2,2 %
CME	102,2	113,0	74,0	17522	2,0 %
ČEZ	496,2	558,0	493,0	251427	13,6 %
Erste Group Bank	879,0	912,9	726,6	19519	3,5 %
Kofola ČeskoSlovensko	263,0	315,0	259,0	10488	13,6 %

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



**Akciový analytik**  
**Bohumil Trampota**  
 (420) 222 008 560  
 bohumil\_trampota@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.drima@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 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>.