

Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

30 LET  
SPOLU

Indikátory důvěry zasáhne koronavirus



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

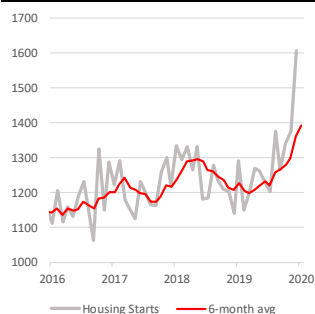
**Z hlediska dat nás čeká poklidnější týden. V eurozóně se dozvíme, jak se na indikátorech důvěry podepsal koronavirus. Čekáme jejich mírné zhoršení, žádná tragédie by to ale být neměla. Americká data z trhu nemovitostí v lednu z části zkorigují své výrazné prosincové růsty. I tak ale ukáží, že se situace na trhu nemovitostí zlepšuje. Regionální ekonomiky se budou vzpamatovávat z nečekaně rychlého růstu inflace.**

## Data z amerického trhu nemovitostí čeká korekce

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	ZEW index, složka očekávání (b.)	Po	Únor	26,7	24,0	20,4
	ZEW index, složka hodnotící současnou situaci (b.)	Po	Únor	-9,5	-11,0	11,0
USA	Počet nově zahájených staveb (m/m, %)	St	Led	16,9	-13,0	-12,9
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	Čt	Feb	-8,1	-8,3	-8,0
	PMI z průmyslu (b.)	Pá	Feb	47,9	47,7	47,5
	PMI ze služeb (b.)	Pá	Feb	52,5	52,6	52,3
	Kompozitní PMI (b.)	Pá	Feb	51,3	51,3	51,0
USA	Prodeje stávajících nemovitostí (m/m, %)	Pá	Led	3,6	-3,4	-1,2

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

Počet nově zahájených staveb v USA



Zdroj: Datastream, SG Cross Asset Research

**Snižování úrokových sazeb v loňském roce americké ekonomice prospělo.** Příznivě se odrazilo na trhu nemovitostí i v náladě spotřebitelů. Tento týden zveřejněná data z trhu nemovitostí by toho měla být dalším důkazem. Mimořádně teplé počasí v prosinci vedlo k raketovému růstu počtu nově zahájených staveb (o 17 % m/m). Lednová statistika podle našeho odhadu sice ukáže pokles o 13 %, prosincové zisky tím však zcela nevymaže. Lednový pokles tak nelze brát jako signál zhoršení na trhu nemovitostí, ale pouze jako korekci prosincového růstu. Podobný osud postihne i statistiku lednových probíhajících prodejů nemovitostí, která bude zveřejněna v pátek.

**V eurozóně se tento týden dozvíme, jak na indikátory důvěry dopadl koronavirus.** Německý ZEW index podle našeho odhadu poklesne, stejně tak důvěra spotřebitelů v eurozóně. Lednový kompozitní PMI index bude podle našeho odhadu stagnovat na úrovni 51,3 bodu, což by bylo konzistentní s růstem HDP eurozóny v Q1 o 0,2 % q/q. Od zveřejněných dat tedy společná evropská měna tento týden mnoho podpory nezíská.

**Domácí kalendář toho tento týden mnoho zajímavého nenabídne.** Kurz koruny tak bude vstřebávat páteční data, především inflaci, která vystřelila nad toleranční pásmo ČNB. Nad tím se bude zřejmě držet i v následujících několika měsících. Přesto současné úrovně kurzu koruny považujeme za nadhodnocené. Inflace se od května začne poměrně rychle vracet k inflačnímu cíli ČNB, vývoj v globální ekonomice toho mnoho pozitivního nabízet nebude, takže očekáváme postupný návrat kurzu nad hladinu 25,00 CZK/EUR.

## Česká inflace nejvýše od roku 2012

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Míra nezaměstnanosti (%)	Po	Led	2,9		3,1
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	St	Pro	0,2		-1,7
Maďarsko	CPI (% y/y)	Čt	Led	4,0	4,7	4,4
USA	CPI (% y/y)	Čt	Led	2,3		2,5
Německo	HDP, SA (% q/q)	Pá	4Q P	0,1	0,0	0,1
	HDP, NSA (% y/y)	Pá	4Q P	1,0	0,3	0,2
	HDP, WDA (% y/y)	Pá	4Q P	0,5	0,4	0,3
ČR	HDP (% q/q)	Pá	4Q A	0,4	0,2	0,3
	HDP (% y/y)	Pá	4Q A	2,5	1,7	2,0
	CPI (% m/m)	Pá	Led	0,2	1,5	1,0
	CPI (% y/y)	Pá	Led	3,2	3,6	3,2
Maďarsko	HDP, SA (% q/q)	Pá	4Q P	1,1	1,0	0,5
	HDP, NSA (% y/y)	Pá	4Q P	5,0	4,5	4,3
Polsko	HDP (% y/y)	Pá	4Q P	3,9	0,2	3,0
	HDP, SA (% q/q)	Pá	4Q P	1,3	3,1	-0,1
	CPI (% m/m)	Pá	Led	0,8	0,9	0,6
	CPI (% y/y)	Pá	Led	3,0	4,4	4,2
Eurozóna	HDP, SA (% q/q)	Pá	4Q P	0,1	0,0	0,1
	HDP, SA (% y/y)	Pá	4Q P	1,0	0,9	1,0

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

**Z minulého týdne byl nejzajímavější jeho závěr.** Německá ekonomika ve srovnání s předchozím čtvrtletím stagnovala. V meziročním srovnání dosáhla dynamika jejího růstu 0,3 %. V mezikvartálním srovnání stagnovala i ekonomika eurozóny. Kurzu eura to ale mnoho optimismu do žil nevlilo. V průběhu celého týdne měla společná evropská měna spíše tendenci ztrácet a ani závěr týdne nebyl v tomto ohledu výjimkou.

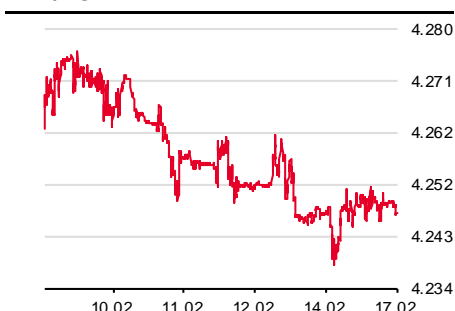
**Naopak česká koruna si na závěr týdne stříhla nový rekord.** Hned po zveřejnění inflačních čísel a zápisu z posledního zasedání České národní banky posílila na nové maximum na úrovni 24,77 CZK/EUR. Svoji nově vydobytou pozici si ale neudržela a v průběhu pátečního obchodování oslabila zpět k úrovním okolo 24,87 CZK/EUR. Ve srovnání s předchozím dnem tak skončila víceméně beze změny. Lednová inflace překvapila výrazným růstem. Spotřebitelské ceny na začátku roku vzrostly v průměru o 1,5 % m/m, přičemž meziroční míra inflace poskočila na 3,6 %. To je nejvíce od března 2012. V nejbližších měsících inflace ještě mírně zrychlí, ale od druhého čtvrtletí bude ustupovat. Více jsme se inflaci věnovali zde: <http://bit.ly/38t1Cu7>.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

**Kromě inflace byl zveřejněn i záznam z posledního zasedání centrální banky.** Ten odhalil, že pro zvýšení sazeb kromě Vojtěcha Bendy, Tomáše Holuba, Marka Mory hlasoval i guvernér Jiří Rusnok. Celkově tak zápis z jednání hodnotíme jako silně jestřábí. Prognóza centrální banky sice ukazuje snižování sazeb už v polovině tohoto roku, vyšší inflace a námi očekávané oslabení koruny však bankovní radě takovéto kroky nedovolí. Více k tomuto tématu zde: <http://bit.ly/39zL1oJ>.

**Zároveň byl publikován i výsledek HDP za Q4 19.** Po mezikvartálním růstu o 0,4 % ve třetím čtvrtletí česká ekonomika zvolnila v Q4 19 na 0,2 %. V meziročním srovnání to znamenalo zpomalení na 1,7 % z předchozích 2,5 %. Data o vývoji HDP za Q4 19 byla zveřejněna i ve zbytku regionu. Ve všech zemích přinesla pozitivní překvapení. Regionálním tygrem bylo opět Maďarsko, kde mezičtvrtletní růst dosáhl 1 %. Více informací zde: <http://bit.ly/39KYx9h>. Maďarský forint tak v závěru týdne posílil o dalších 0,6 % na 335,9 HUF/EUR. Na silnější hodnoty se dere od té doby, co byla zveřejněna lednová inflace. Ta nečekaně vystřelila na 4,7 %. Maďarská centrální banka reagovala oznámením, že udělá vše proto, aby inflaci vrátila v 5-8kvartálním horizontu k inflačnímu cíli. Naopak polský zlotý v pátek mírně oslabil (-0,1 %) a posunul se na úroveň 4,249 PLN/EUR.

## Týdenní kalendář světových makroekonomických dat

G5																			
Monday 17 February				Tuesday 18 February				Wednesday 19 February				Thursday 20 February				Friday 21 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				Germany								Euro area				Euro area			
Eurogroup				ZEW Survey Expectations								Consumer Confidence				Markit Eurozone Manufacturing PMI			
				Feb 26.7 24.0 20.4								Feb A -8.1 -8.3 -8.0				Feb P 47.9 47.7 47.5			
				ZEW Survey Current Situation								Special European Council				Markit Eurozone Services PMI			
				Feb -9.5 -11.0 -11.0												Feb P 52.5 52.6 52.3			
												Germany				Markit Eurozone Composite PMI			
												GfK Consumer Confidence				Feb P 51.3 51.3 51.0			
												Mar 9.9 9.7 9.8				CPI YoY			
												France				Jan 1.4 1.4 1.4			
												CPI EU Harmonized MoM				CPI MoM			
												Jan F -0.5 -0.5 -0.5				Jan F -1.0 -1.0 -1.0			
												CPI EU Harmonized YoY				CPI Core YoY			
												Jan F 1.6 1.6 1.6				Jan F 1.1 1.1 1.1			
												CPI MoM				Germany			
												Jan F -0.4 -0.4 -0.4				Markit/BME Germany Manuf PMI			
												CPI YoY				Feb P 45.3 45.0 44.8			
												Jan F 1.5 1.5 1.5				Markit Germany Services PMI			
												CPI Ex-Tobacco Index				Feb P 54.2 53.6 53.8			
												Jan 104.4 103.9 103.9				Markit/BME Germany Comp PMI			
																Feb P 51.2 50.9 50.7			
																France			
																Markit France Manufacturing PMI			
																Feb P 51.1 50.0 50.7			
																Markit France Services PMI			
																Feb P 51.0 52.0 51.3			
																Markit France Composite PMI			
																Feb P 51.1 51.6 50.8			
																Italy			
																CPI FOI Index Ex Tobacco			
																Jan 102.5 102.8 --			
																CPI EU Harmonized YoY			
																Jan F 0.5 0.5 0.5			
United Kingdom																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Output Per Hour YoY				CPIH YoY				Retail Sales Ex Auto Fuel MoM				Markit /CIPS UK Manufacturing PMI			
				4Q P 0.1 -- --				Jan 1.4 1.8 1.7				Jan -0.8 1.0 0.9				Feb P 50.0 51.0 49.7			
				Average Weekly Earnings 3M/YoY				CPI MoM				Retail Sales Ex Auto Fuel YoY				Markit/CIPS UK Services PMI			
				Dec 3.2 3.1 3.0				Jan 0.0 -0.3 -0.4				Jan 0.7 0.5 0.6				Feb P 53.9 53.4 53.4			
				Weekly Earnings ex Bonus 3M/YoY				CPI YoY								PSNB ex Banking Groups GBP/bn			
				Dec 3.4 3.3 3.3				Jan 1.3 1.7 1.6								Jan 4.8 -12.5 -11.4			
				ILO Unemployment Rate 3Mths				CPI Core YoY								BOE's Tenreyro Speaks on Panel			
				Dec 3.8 3.8 3.8				Jan 1.4 1.6 1.5								in New York			
								Retail Price Index											
								Jan 291.9 289.4 290.1											
								RPI MoM											
								Jan 0.3 -0.8 -0.6											
								RPI YoY											
								Jan 2.2 2.3 2.5											
								PPI Input NSA MoM											
								Jan 0.1 -0.9 -0.4											
								PPI Input NSA YoY											
								Jan -0.1 -0.7 -0.1											
								PPI Output NSA MoM											
								Jan 0.0 -0.1 0.1											
				PPI Output NSA YoY															
				Jan 0.9 0.8 1.0															
				PPI Output Core NSA MoM															
				Jan -0.1 -0.1 0.1															
				PPI Output Core NSA YoY															
				Jan 0.9 0.5 0.8															
				CBI Trends Total Orders															
				Feb -22 -- -19															
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												Existing Home Sales			
				Jan 0.1 0.1 0.1												Jan 5.54 5.35 5.48			
				Housing Starts												Existing Home Sales MoM			
				Jan 1608 1390 1400												Jan 3.6 -3.4 -1.2			
				PPI Ex Food and Energy MoM															
				Jan 0.1 0.1 0.2															
				Housing Starts MoM															
				Jan 16.9 -13.0 -12.9															

## Týdenní kalendář makroekonomických dat rozvíjejících se zemí

G5																								
Monday 17 February					Tuesday 18 February					Wednesday 19 February					Thursday 20 February					Friday 21 February				
Japan																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
GDP SA QoQ						Trade Balance						Nat'l CPI YoY												
4Q P	0.4	-1.0	-1.0			Jan	-154.6	-1579.6	-1684.8			Jan	0.8	0.6	0.7									
GDP Annualized SA QoQ						Trade Balance Adjusted						Nat'l CPI Ex Fresh Food YoY												
4Q P	1.8	-4.0	-3.8			Jan	-102.5	-505.8	-568.0			Jan	0.7	0.9	0.8									
GDP Nominal SA QoQ						Exports YoY						Nat'l CPI Ex F. Food, Energy YoY												
4Q P	0.6	-0.7	-0.6			Jan	-6.3	-4.5	-7.0			Jan	0.9	1.0	0.8									
GDP Deflator YoY						Imports YoY						Nat'l CPI Ex Food, Energy YoY												
4Q P	0.6	1.2	1.1			Jan	-4.9	-1.3	-2.0			Jan	0.5	0.7	--									
GDP Private Consumption QoQ						Core Machine Orders MoM																		
4Q P	0.5	-2.6	-2.0			Dec	18.0	-1.1	-8.9															
GDP Business Spending QoQ					Core Machine Orders YoY																			
4Q P	1.8	-0.6	-1.6		Dec	5.3	7.3	-1.3																
China																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
14-18 February											5-Year Loan Prime Rate													
Total social financing (CNYbn)											Feb 4.80 4.70 4.75													
Jan 2,100 4,200 4200											1-Year Loan Prime Rate													
New yuan loans (CNYbn)											Feb 4.15 4.05 4.05													
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 17 February					Tuesday 18 February					Wednesday 19 February					Thursday 20 February					Friday 21 February				
LatAm																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
															Brazil					Brazil				
															IBGE Inflation IPCA-15 MoM					Current Account Balance				
															Feb 0.71 0.16 --					Jan -5691 -12324 --				
															IBGE Inflation IPCA-15 YoY									
															Feb 4.34 4.15 --									
Asia Pacific																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
										Australia					Taiwan									
										Wage Price Index QoQ					Export Orders YoY									
										4Q 0.5 0.5 0.5					Jan 0.9 -13.5 -7.3									
										Wage Price Index YoY														
										4Q 2.2 2.2 2.2										Australia				
															Employment Change									
															Jan 28.9 -11.6 10.0									
															Participation Rate									
															Jan 66.0 65.9 66.0									
															Unemployment Rate									
															Jan 5.1 5.2 5.2									
															Indonesia									
															Bank Indonesia 7D Reverse Repo									
															Feb-20 5.00 5.00 4.75									

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

## Finanční trhy

### Světové devizové trhy

	poslední závěr 14. 02. 20	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 20	výnos od 31. 12. 19
CZK/EUR	24,88	0,0 %	-1,1 %	-1,4 %	-2,1 %
CZK/USD	22,95	0,0 %	1,6 %	0,8 %	1,3 %
USD/EUR	1,084	0,0 %	-2,6 %	-2,2 %	-3,4 %
USD/JPY	109,7	0,0 %	-0,3 %	1,2 %	1,1 %
USD/CNY	69,87	0,1 %	1,5 %	1,1 %	0,3 %
GBP/USD	1,304	-0,1 %	0,1 %	-1,2 %	-1,7 %
GBP/EUR	0,832	0,1 %	-2,7 %	-1,0 %	-1,8 %
CHF/EUR	1,064	0,3 %	-1,2 %	-0,4 %	-1,9 %
CHF/USD	0,982	0,3 %	1,4 %	1,8 %	1,6 %
NOK/EUR	10,035	0,0 %	1,7 %	-1,7 %	1,8 %
SEK/EUR	10,53	0,4 %	0,1 %	-1,4 %	0,3 %
PLN/EUR	4,250	0,1 %	0,8 %	-1,1 %	-0,2 %
PLN/USD	3,919	0,1 %	3,4 %	1,1 %	3,4 %
HUF/EUR	335,7	-0,5 %	1,0 %	-0,4 %	1,4 %
HUF/USD	309,6	-0,5 %	3,7 %	1,8 %	5,0 %
RUB/EUR	68,99	0,2 %	0,9 %	-2,4 %	-1,0 %
RUB/USD	63,63	0,2 %	3,5 %	-0,3 %	2,6 %
TRY/EUR	6,557	0,1 %	0,1 %	-1,1 %	-1,9 %
TRY/USD	6,047	0,1 %	2,8 %	1,1 %	1,6 %

### Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 14. 02. 20 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	2,01	12,0	22,3	266,0	11,6
CZGB 5Y	1,63	5,0	7,3	223,5	4,0
CZGB 10Y	1,59	4,3	-13,3	197,9	3,0
GER 2Y	-0,65	0,4	-7,0		
GER 5Y	-0,61	1,0	-12,1		
GER 10Y	-0,39	1,3	-21,7		
UST 2Y	1,43	0,0	-14,2	207,9	-0,4
UST 5Y	1,42	0,0	-20,4	202,1	-1,0
UST 10Y	1,58	0,0	-22,6	197,3	-1,3
PLGB 2Y	1,61	-1,1	7,2	226,2	-1,5
PLGG 5Y	1,86	-2,1	-11,2	246,2	-3,1
PLGB 10Y	2,19	-3,7	-8,7	258,2	-5,0
HUGB 3Y	0,89	16,0	65,4	154,6	15,6
HUGB 5Y	1,55	6,2	39,4	215,8	5,2
HUGB 10Y	2,23	4,6	20,2	262,2	3,3

### Světové trhy IRS

	poslední závěr 14. 02. 20 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	2,25	3,0	-0,5	262,6	3,8
CZK 5Y	1,98	3,0	-16,0	227,1	3,7
CZK 10Y	1,68	3,3	-17,8	173,2	4,5
EUR 2Y	-0,38	-0,8	-8,4		
EUR 5Y	-0,30	-0,7	-17,0		
EUR 10Y	-0,05	-1,2	-23,2		
USD 2Y	1,45	-2,8	-18,6	183,0	-2,0
USD 5Y	1,40	-3,5	-22,6	169,6	-2,9
USD 10Y	1,52	-4,1	-25,4	157,1	-2,8
PLN 2Y	1,81	-0,8	-5,3	219,4	0,1
PLN 5Y	1,87	-1,8	-9,7	216,3	-1,1
PLN 10Y	1,95	-1,7	-9,0	199,4	-0,5
HUF 2Y	1,08	3,0	57,8	145,9	3,9
HUF 5Y	1,44	3,0	42,0	173,6	3,7
HUF 10Y	1,85	-1,5	17,5	189,4	-0,3

### Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	2,25	2,13	2,39	2,24	1,69
EUR (depo)	-0,50	-0,47	-0,41	-0,38	-0,05
USD (horní limit)	1,75	1,58	1,69	1,46	1,53
JPY	0,10	-0,15	0,07	-0,03	0,05
GBP	0,75	0,71	0,75	0,72	0,81
CHF	-0,75	-0,71	-0,71	-0,72	-0,38
NOK	1,50	1,43	1,76	1,83	1,78
SEK	0,00	0,03	0,16	0,16	0,47
HUF	0,90	0,08	0,50	1,00	1,76
PLN	1,50	1,50	1,61	1,81	1,94
RUB	8,25	6,00	6,28	5,43	5,10

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 14. 02. 20	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 20	výnos od 31. 12. 19
US Dow Jones	29 398	-0,1 %	1,6 %	4,0 %	3,0 %
US S&P 500	3 380	0,2 %	3,0 %	4,8 %	4,6 %
US Nasdaq	9 731	0,2 %	5,2 %	6,3 %	8,5 %
Euro STOXX 50	3 841	-0,1 %	1,8 %	5,5 %	2,6 %
CAC 40 - Francie	6 069	-0,4 %	0,5 %	4,5 %	1,5 %
DAX - Německo	13 744	0,0 %	2,1 %	5,9 %	3,7 %
UK FTSE 100	7 409	-0,6 %	-2,8 %	1,7 %	-1,8 %
PX - Česko	1 103	-0,1 %	-3,2 %	2,8 %	-1,1 %
WIG20 - Polsko	2 115	-0,2 %	-3,1 %	2,4 %	-1,6 %
BUX - Maďarsko	44 906	0,6 %	-0,1 %	4,3 %	-2,6 %
SAX - Slovensko	354	0,0 %	0,3 %	0,0 %	0,1 %
BET - Rumunsko	10 100	0,0 %	0,6 %	0,7 %	1,2 %
RTS - Rusko	1 535	0,0 %	-4,4 %	1,2 %	-0,9 %
ISE 100 - Turecko	120 151	0,0 %	-1,0 %	0,8 %	5,0 %
Nikkei 225 - Japonsko	23 688	-0,6 %	-1,4 %	2,1 %	0,1 %
Hang Seng - Hong Kong	27 816	0,3 %	-3,7 %	5,7 %	-1,3 %
Shanghai - Čína	2 917	0,4 %	-6,1 %	-2,0 %	-4,4 %

### PX

	poslední závěr 14. 02. 20 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
Avast	137,0	0,0 %	-1,4 %	-11,6 %	56,6 %
CME	102,4	0,2 %	0,2 %	0,4 %	34,9 %
ČEZ	500,0	0,8 %	-0,6 %	-3,7 %	-9,4 %
Erste Group Bank	883,0	0,5 %	1,1 %	4,6 %	12,5 %
Kofola ČeskoSlovensko	262,0	-0,4 %	0,0 %	-5,1 %	-12,4 %
Komerční banka	787,5	-1,2 %	-3,1 %	-3,1 %	-16,5 %
Moneta Money Bank	84,6	-1,4 %	-1,9 %	-0,2 %	11,2 %
02 Czech Republic	230,5	-1,1 %	-0,4 %	-3,2 %	-4,7 %
Pegas Nonwovens	684,0	0,0 %	-0,6 %	-3,1 %	-18,2 %
Philip Morris Czech Republic	15440	-0,1 %	0,4 %	1,2 %	8,0 %
Stock Spirits Group	66,8	0,8 %	2,8 %	2,9 %	-0,7 %
Vienna Insurance Group	622,0	0,4 %	0,3 %	-5,5 %	11,6 %

### PX

	poslední závěr 14. 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	88296	6,2 %
CME	102,4	113,0	76,1	24021	2,7 %
ČEZ	500,0	558,0	493,0	189181	10,5 %
Erste Group Bank	883,0	912,9	726,6	21584	3,8 %
Kofola ČeskoSlovensko	262,0	315,0	259,0	5240	6,9 %
Komerční banka	787,5	964,5	728,0	204811	13,7 %
Moneta Money Bank	84,6	87,3	70,0	977351	9,0 %
02 Czech Republic	230,5	248,7	208,5	56786	13,9 %
Pegas Nonwovens	684,0	834,0	666,0	378	3,7 %
Philip Morris Czech Republic	15440	15 920	13 100	1266	16,2 %
Stock Spirits Group	66,8	70,9	58,9	67610	20,8 %
Vienna Insurance Group	622,0	666,5	535,5	859	1,7 %

### Komodity

	poslední závěr 14. 02. 20	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 20	výnos od 31. 12. 19
Ropa Brent (USD/barel)	57,2	0,0 %	-11,8 %	1,6 %	-13,9 %
Ropa WTI (USD/barel)	52,1	1,2 %	-10,6 %	1,0 %	-14,8 %
Zlato (USD/trojská unce)	1584,1	0,0 %	2,4 %	-0,3 %	4,0 %
Stříbro (USD/trojská unce)	17,7	0,0 %	-0,3 %	-1,7 %	-1,1 %
Měď (USD/t)	5750,8	-0,4 %	-8,3 %	3,6 %	-6,5 %
Hliník (USD/t)	1722,0	-1,5 %	-4,8 %	0,0 %	-4,9 %
Olovo (USD/t)	1873,0	-1,0 %	-3,9 %	-0,3 %	-2,8 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	173,0	0,4 %	-5,8 %	1,6 %	-6,9 %
Emisní povolenky (EUR/t)	24,3	0,0 %	1,9 %	1,7 %	-1,4 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	42,5	0,4 %	-3,4 %	3,8 %	5,3 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Finanční předpovědi

## Měnové kurzy

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Rovnovážná úroveň	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Severní Amerika</b>										
EURUSD	1.11	1.14	1.17	1.20	1.35	1.15	1.23	1.28	1.32	1.33
<b>Evropa</b>										
EURGBP	0.85	0.84	0.85	0.85	0.85	0.85	0.88	0.94	0.97	0.97
GBPUSD	1.31	1.36	1.38	1.41	1.60	1.35	1.39	1.36	1.36	1.37
EURCHF	1.09	1.09	1.10	1.12	1.25	1.10	1.15	1.19	1.23	1.24
<b>Asie</b>										
USDCNY	7.05	7.15	7.20	7.25	6.50	7.14	7.08	6.68	6.50	6.50
USDJPY	105.0	102	100	98	115	102	112	119	116	113
AUDUSD	0.68	0.69	0.70	0.70	0.78	0.69	0.72	0.78	0.77	0.77
USDKRW	1190	1220	1230	1240	1100	1214	1203	1158	1105	1098
USDTWD	30.6	30.0	31.2	31.4	29.0	30.7	30.6	30.0	29.1	29.0
USDINR	72.0	73.0	74.0	74.5	71.0	73.1	74.8	75.2	75.5	75.5
USDIDR	14200	14700	15000	15200	14000	14676	15471	15583	15654	15721
<b>Latinská Amerika</b>										
USDBRL	4.20	4.25	4.35	4.40	4.00	4.28	4.32	4.41	4.59	4.77
USDMXN	19.90	20.30	20.75	21.10	19.50	20.35	21.29	22.82	22.68	21.79
USDCLP	800	805	797	820	730	802	823	848	869	887
USDCOP	3500	3550	3640	3750	3300	3583	3737	3774	3804	3834
USDARS	62.8	64.7	66.7	68.7	66.0	65.1	70.2	73.0	74.8	75.7
<b>Střední a východní Evropa</b>										
USDRUB	63.0	64.0	64.5	66.5	68.0	64.3	66.3	67.0	67.9	68.5
EURCZK	25.2	25.5	25.5	25.7	24.8	25.5	25.1	24.4	23.8	23.1
EURPLN	4.27	4.30	4.33	4.35	n/a	4.35	n/a	n/a	n/a	n/a
EURHUF	337.0	342.0	347.0	350.0	n/a	350.0	n/a	n/a	n/a	n/a

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

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Rovnovážná úroveň	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Severní Amerika</b>										
USDCZK	22.7	22.4	21.8	21.4	18.4	22.2	20.4	19.1	18.0	17.4
<b>Evropa</b>										
GBPCZK	29.6	30.4	30.0	30.2	29.2	30.1	28.5	25.9	24.5	23.8
CHFCZK	23.1	23.4	23.2	22.9	19.8	23.2	21.8	20.5	19.4	18.7
<b>Asie</b>										
CNYCZK	3.2	3.1	3.0	3.0	2.8	3.1	2.9	2.9	2.8	2.7
CZKJPY	4.6	4.6	4.6	4.6	6.3	4.6	5.5	6.2	6.5	6.5
AUDCZK	15.4	15.4	15.3	15.0	14.3	15.4	14.8	14.8	13.8	13.4
CZKKRW	52.4	54.5	56.4	57.9	59.9	54.6	58.8	60.7	61.4	63.2
CZKTWD	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7
CZKINR	3.2	3.3	3.4	3.5	3.9	3.3	3.7	3.9	4.2	4.3
CZKIDR	625	657	688	710	762	660	757	816	870	905
<b>Latinská Amerika</b>										
BRLCZK	5.4	5.3	5.0	4.9	4.6	5.2	4.7	4.3	3.9	3.6
MXNCZK	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8
CZKCLP	35.2	36.0	36.6	38.3	39.7	36.1	40.3	44.4	48.3	51.1
CZKCOP	154.2	158.7	167.0	175.1	179.6	161.1	182.9	197.7	211.4	220.8
CZKARS	2.8	2.9	3.1	3.2	3.6	2.9	3.4	3.8	4.2	4.4
<b>Střední a východní Evropa</b>										
CZKRUB	2.8	2.9	3.0	3.1	3.7	2.9	3.2	3.5	3.8	3.9
EURCZK	25.2	25.5	25.5	25.7	24.8	25.5	25.1	24.4	23.8	23.1
PLNCZK	5.90	5.93	5.89	5.91	n/a	5.86	n/a	n/a	n/a	n/a
CZKHUF	13.4	13.4	13.6	13.6	n/a	13.7	n/a	n/a	n/a	n/a

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



## Finanční předpovědi

### Výnosy 10Y dluhopisů

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Rovnovážná úroveň	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Severní Amerika</b>										
<b>USA</b>	1.50	1.40	1.30	1.20	<b>3.50</b>	1.38	1.86	2.58	3.23	3.35
<b>Evropa</b>										
<b>Eurozóna</b>	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	<b>2.50</b>	-0.48	0.16	1.01	1.78	1.92
<b>V. Británie</b>	0.50	0.50	0.45	0.35	<b>3.75</b>	0.48	1.01	1.91	2.73	2.87
<b>Švýcarsko</b>	-0.63	-0.63	-0.63	-0.63	<b>1.50</b>	-0.62	-0.05	0.67	1.32	1.42
<b>Asie</b>										
<b>Čína</b>	3.10	2.80	2.70	2.70	<b>4.00</b>	2.87	2.93	3.00	3.18	3.48
<b>Japonsko</b>	-0.09	-0.12	-0.16	-0.19	<b>2.25</b>	-0.13	0.18	0.83	1.70	1.97
<b>Austrálie</b>	0.80	0.80	0.80	0.90	<b>3.50</b>	0.83	1.26	2.42	3.41	3.50
<b>Jižní Korea</b>	1.90	2.00	2.00	2.20	<b>3.00</b>	1.99	2.28	2.53	2.90	3.00
<b>Taiwan</b>	0.70	0.60	0.60	0.70	<b>2.80</b>	0.65	0.84	1.08	1.49	1.73
<b>Indie</b>	6.30	6.20	6.00	6.00	<b>7.00</b>	6.17	6.22	6.40	6.49	6.50
<b>Indonésie</b>	6.80	6.60	6.50	6.50	<b>7.40</b>	6.64	6.57	6.82	7.00	7.00
<b>Latinská Amerika</b>										
<b>Brazílie</b>	6.92	6.75	7.10	7.20	<b>10.00</b>	6.95	7.46	8.09	8.75	8.83
<b>Mexiko</b>	6.60	6.40	6.50	6.50	<b>7.30</b>	6.53	6.21	7.06	7.75	7.88
<b>Chile</b>	3.20	3.15	3.18	3.20	<b>4.60</b>	3.19	3.78	4.73	5.36	5.65
<b>Kolumbie</b>	5.75	5.50	5.50	5.60	<b>7.10</b>	5.65	6.07	7.05	7.48	7.46
<b>Střední a východní Evropa</b>										
<b>Rusko</b>	5.95	5.80	5.90	6.10	<b>7.00</b>	5.95	6.70	6.52	6.50	6.64
<b>Česko</b>	1.99	2.08	2.19	2.38	<b>4.00</b>	1.73	2.16	2.75	3.16	3.07
<b>Polsko</b>	2.30	2.00	1.70	1.50	n/a	1.50	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Maďarsko</b>	1.90	1.60	1.30	1.00	n/a	1.00	n/a	n/a	n/a	n/a

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

### Sazby centrálních bank

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Rovnovážná úroveň	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Severní Amerika</b>										
<b>USA</b>	1.38	1.13	0.63	0.63	<b>2.50</b>	1.02	0.67	1.71	2.67	3.13
<b>Evropa</b>										
<b>Eurozóna</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>1.50</b>	0.00	0.00	0.00	0.15	0.94
<b>V. Británie</b>	0.75	0.75	0.50	0.25	<b>2.50</b>	0.60	0.29	0.60	0.90	1.75
<b>Švýcarsko</b>	-0.75	-0.85	-0.85	-0.85	<b>1.75</b>	-0.82	-0.76	-0.75	-0.54	-0.04
<b>Asie</b>										
<b>Čína</b>	2.45	2.35	2.25	2.25	<b>3.00</b>	2.35	2.27	2.43	2.50	2.50
<b>Japonsko</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	<b>1.00</b>	-0.10	-0.10	-0.08	0.09	0.46
<b>Austrálie</b>	0.75	0.50	0.50	0.50	<b>2.50</b>	0.58	0.69	1.79	2.48	2.50
<b>Jižní Korea</b>	1.00	1.00	1.00	1.00	<b>2.00</b>	1.02	1.00	1.54	2.00	2.00
<b>Taiwan</b>	1.38	1.38	1.38	1.38	<b>2.50</b>	1.38	1.38	1.54	1.79	1.90
<b>Indie</b>	5.15	4.65	4.65	4.65	<b>5.50</b>	4.82	4.65	4.65	4.65	5.14
<b>Indonésie</b>	5.00	4.75	4.50	4.50	<b>5.00</b>	4.73	4.60	4.92	5.00	5.23
<b>Latinská Amerika</b>										
<b>Brazílie</b>	4.50	4.50	4.50	4.50	<b>8.25</b>	4.50	4.81	5.79	6.79	7.58
<b>Mexiko</b>	6.25	5.75	5.25	5.00	<b>5.75</b>	5.73	4.77	5.29	6.29	6.98
<b>Chile</b>	1.50	1.25	1.00	1.00	<b>3.75</b>	1.23	1.54	2.54	3.54	4.21
<b>Kolumbie</b>	4.25	4.00	4.00	4.00	<b>5.25</b>	4.08	4.54	5.50	6.25	6.71
<b>Argentina</b>	76.50	78.00	78.00	75.00	<b>42.00</b>	76.88	64.17	49.08	40.67	34.83
<b>Střední a východní Evropa</b>										
<b>Rusko</b>	6.00	5.75	5.75	5.75	<b>6.50</b>	5.85	6.15	6.02	6.00	6.00
<b>Česko</b>	2.00	2.00	2.00	2.00	<b>2.50</b>	2.00	1.78	1.95	2.56	2.11

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy, 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.czJana 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 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**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.comAnatoli Annenkov  
(44) 20 7762 4676  
anatoli.annenkov@sgcib.comYvan 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**  
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.comJorge Garayo  
(44) 20 7676 7404  
jorge.garayo@sgcib.comJean-David Ciotteau  
(33) 1 4213 7252  
jean-david.ciotteau@sgcib.comShakeeb Hulikatti  
(91) 80 2802 4380  
shakeeb.hulikatti@sgcib.comKevin Ferret  
(44) 20 7676 7073  
kevin.ferret@sgcib.comRohit Gaurav  
(91) 80 6731 8958  
rohit.gaurav@sgcib.comMichael Chang  
(1) 212 278 5307  
michael.chang@sgcib.com**Vedoucí strategie pro měnové kurzy**  
Kit Jukes  
(44) 20 7676 7972  
kit.jukes@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.comBertrand Delgado  
(1) 212 278 6918  
bertrand.delgado-calderon@sgcib.comPhoenix Kalen  
(44) 20 7676 7305  
phoenix.kalen@sgcib.comKiyong Seong  
(852) 2166 4658  
kiyong.seong@sgcib.comMarek 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>.