

Denní komentář

# Ranní zpráva

30 LET  
SPOLU

## ČNB se otevírá možnost spustit program nákupů aktiv



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

Dnes budou zveřejněny americké objednávky zboží dlouhodobě spotřeby za únor. Ty zřejmě čeká propad. Pozornost trhů bude směřovat k vládám jednotlivých zemí, které i nadále budou upřesňovat své programy na pomoc ekonomikám i opatření v boji s koronavirem.

### Americké tovární objednávky poklesnou

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích			Čas (GMT)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	IFO index (b.)		09:00	Bře	87,7		
	IFO, složka očekávání (b.)		09:00	Bře	82,0		
	IFO, složka hodnotící současnou situaci (b.)		09:00	Bře	93,8		
USA	Objednávky zboží dlouh. spotřeby (%)		12:30	Únor P	-0,2	-1,2	-1,0
	Objednávky bez dopr. (%)		12:30	Únor P	0,8	-0,2	-0,4
	Objednávky kapit. statků (bez letadel, %)		12:30	Únor P	1,1		-0,4

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

Středoevropský čas = GMT+1

Ve Spojených státech dnes budou zveřejněny tovární objednávky. Jedná se o data za únor, která ještě koronavirem nebyla příliš zasažena. I tak ale vykáží pokles. Pro finanční trhy se však zřejmě o kurzotvornou informaci jednat nebude. Podle kalendáře agentury Bloomberg by dnes měl být zveřejněn německý IFO index. Ten byl ale publikován s předstihem již 19. března. Šéf IFO institutu včera prohlásil, že v důsledku pandemie koronaviru může německá ekonomika v letošním roce propadnout o 7,2 % až 20,6 %. Pro vývoj kurzu společné evropské měny toho kalendář tedy mnoho nenabízí. Těžit by stále ještě mohla z oznámení Fedu, že program QE může být neomezený. V regionu je kalendář událostí prázdný. Česká koruna se bude připravovat na zítřejší zasedání centrální banky, od kterého očekáváme další snížení sazeb o 50 bb. Důvodů pro posilování tedy domácí měna v nejbližších dnech mnoho mít nebude.

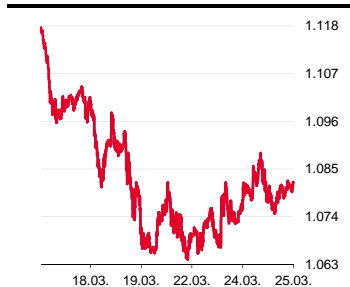
### ČNB se otevírá prostor pro nákup aktiv

Přehled včerejších událostí na finančních trzích			Čas (GMT)	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)		08:30	Bře P	48,0	45,7	39,9
	PMI ze služeb (b.)		08:30	Bře P	52,5	34,5	43,0
	Kompozitní PMI (b.)		08:30	Bře P	50,7	37,2	41,0
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)		09:00	Bře P	49,2	44,8	39,0
	PMI ze služeb (b.)		09:00	Bře P	52,6	28,4	39,5
	Kompozitní PMI (b.)		09:00	Bře P	51,6	31,4	38,8
Maďarsko	Hlavní úroková sazba CB (% p.a.)		13:00		0,9	0,9	0,9
USA	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)		13:45	Bře P	50,7	49,2	43,0
	PMI ze služeb (b.)		13:45	Bře P	49,4	39,1	42,0
	Kompozitní PMI (b.)		13:45	Bře P	49,6	40,5	
	Prodeje nových domů (% m/m)		14:00	Únor	7,9	-4,4	-1,8
	Fed index průmyslové aktivity z Richmondu (b.)		14:00	Bře	-2	2	-15

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

Středoevropský čas = GMT+1

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

**Evropské PMI v březnu masivně propadly. Kompozitní indikátor poklesl o více než 20 bodů.** Nejvíce byl zasažen sektor služeb, kde index ztratil 24 bodů. Tyto propady jsou srovnatelné s dosavadním průběhem v Číně, otázkou ale je, jak se budou vyvíjet nadále. Dubnový index bude zřejmě zásadně ovlivněn uzavřením výroby řady evropských provozů. Zatímco v Číně očekáváme rychlé zotavení předstihových indikátorů, v Evropě bude vše zaležet

SOCIÉTÉ  
GÉNÉRALE  
GROUP

na délce uzavření výroby a provozu v mnoha segmentech. Na nejnižší úroveň od roku 2008 poklesly podle průzkumu i ceny vstupů a výstupů, což poukazuje na rozsah poptávkového šoku. Dopadům se tedy v nejbližších měsících nevyhne ani již tak nízká inflace v eurozóně. Společná evropská měna i navzdory špatným datům v průběhu včerejšího dne vůči americkému dolaru posílila o 0,5 %. Dolar stále ještě ztrácel kvůli oznámení americké centrální banky, že objem nákupů aktiv může být neomezený. V odpoledních hodinách se tak euro obchodovalo za 1,078 USD/EUR.

**Česká národní banka včera zveřejnila zápis ze svého mimořádného zasedání, které proběhlo minulého pondělí.** Na něm snížila úrokové sazby o 50 bb. Zápis odhalil, že dva členové bankovní rady hlasovali pro 75bodové snížení klíčové sazby. K tomu nakonec rada nepřistoupila, neboť pro rozhodnutí neměla k dispozici úplné analytické podklady. Ty bude mít až na řádném zasedání tento čtvrtek. Proti velkým kurzovým fluktuacím je ČNB dle zápisu připravena zasáhnout. Při jaké úrovni by to ale bylo, neprozradila. V tomto ohledu považujeme za významnou úroveň 28 CZK/EUR. Více jsme se tomuto tématu věnovali zde: <https://bit.ly/39hKNSs>. Náš odhad, že centrální banka tento čtvrtek sníží úrokové sazby o dalších 50 bb, zůstává beze změny.

**Vláda včera schválila novelu zákona o České národní bance, která by měla umožnit nakupovat vládní dluhopisy, a to i s delší dobou splatnosti.** Rozšíří se i množství subjektů, se kterými bude moci ČNB obchodovat. Parlament se však odmítl tímto návrhem zabývat s tím, že se nejedná o problém legislativní nouze. K projednávání se tak návrh dostane zřejmě až na řádném zasedání poslanecké sněmovny v polovině dubna. Nejvíce by z nákupů dluhopisů Českou národní bankou mohlo vytknout Ministerstvo financí, a to díky nižším nákladům na nově vydávané státní dluhopisy. To se vzhledem ke schválenému nárůstu deficitu státního rozpočtu z původních 40 mld. CZK na 200 mld. CZK bude hodit.

**Na oznámení o tom, že by Česká národní banka mohla spustit program nákupů aktiv, však finanční trhy nijak zásadně nereagovaly.** Česká koruna v průběhu včerejška mírně posílila, a to na úroveň 27,73 CZK/EUR. Mírně si polepšil i polský zlotý a maďarský forint. V úterních odpoledních hodinách se pohybovaly kolem hladin 4,60 PLN/EUR a 354 HUF/EUR.

**Maďarská centrální banka ponechala včera úrokové sazby beze změny.** Neoznámila ani zahájení přímého nákupu vládních dluhopisů. Likviditu na trhu se ale rozhodla podpořit celým spektrem různých nástrojů. Představila nové fixně úročené kolateralizované úvěry se splatností tři, šest a dvanáct měsíců a tři a pět let. Zvažuje i obnovení programu nákupu hypotečních dluhopisů. V případě nedostatečné likvidity na trhu je podle našeho názoru centrální banka připravena spustit program QE či ještě rozšířit stávající nástroje.



## Týdenní kalendář světových makroekonomických dat

G5																			
Monday 23 March				Tuesday 24 March				Wednesday 25 March				Thursday 26 March				Friday 27 March			
Euro area																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Euro area				Euro area								Euro area				France			
Consumer Confidence				Markit Eurozone Manufacturing PMI								M3 Money Supply YoY				Consumer Confidence			
Mar A -6.6 -20 -				Mar P 49.2 36.8 -								Feb 5.2 5.5 -				Mar 10400 85 -			
				Markit Eurozone Services PMI								Germany							
				Mar P 52.6 38.5 -								GfK Consumer Confidence							
				Markit Eurozone Composite PMI								Apr 9.8 8.6 -							
				Mar P 51.6 37.7 -								France							
				Markit/BME Germany Manufacturing PMI								Business Confidence							
				Mar P 48 41.1 40								Mar 105 92 -							
				Markit Germany Services PMI								Manufacturing Confidence							
				Mar P 52.5 43 42				Mar 102 87 -											
				Markit/BME Germany Composite PMI															
				Mar P 50.7 40.7 -															
				France															
				Markit France Manufacturing PMI															
				Mar P 49.8 39 -															
				Markit France Services PMI															
				Mar P 52.5 37 -															
				Markit France Composite PMI															
				Mar P 52 37 -															
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				CPIH YoY				Retail Sales Ex Auto Fuel MoM							
				Mar P 51.7 43 49				Feb 1.8 1.8 -				Feb 1.6 -0.5 -							
				Markit/CIPS UK Services PMI				CPI MoM				Retail Sales Ex Auto Fuel YoY							
				Mar P 53.2 42 48				Feb -0.3 0.5 -				Feb 1.2 0.8 -							
								CPI YoY				Bank of England Bank Rate (%)							
								Feb 1.8 1.8 1.7				26-Mar 10 0.1 -							
								CPI Core YoY				BOE Corporate Bond Target, GBP/bn							
								Feb 1.6 1.7 -				26-Mar 10 10 15							
								Retail Price Index				BOE Asset Purchase Target, GBP/bn							
								Feb 290.6 291.7 -				26-Mar 635 635 630							
								RPI MoM											
								Feb -0.4 0.4 -											
								RPI YoY											
								Feb 2.7 2.4 -											
								PPI Input NSA MoM											
								Feb 0.9 -2.4 -											
								PPI Input NSA YoY											
								Feb 2.1 -1.3 -											
								PPI Output NSA MoM											
								Feb 0.3 -0.1 -											
				PPI Output NSA YoY															
				Feb 1.1 0.7 -															
				PPI Output Core NSA MoM															
				Feb 0.1 0 -															
				PPI Output Core NSA YoY															
				Feb 0.7 0.5 -															
United States																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				New Home Sales				Durable Goods Orders				Advance Goods Trade Balance				Personal Income			
				Feb 764 720 755				Feb P -0.2 -1.2 -0.9				Feb -65.5 -67.2 -64.6				Feb 0.6 0.5 40			
								Durable Ex Transportation				GDP Annualized QoQ				Personal Spending			
								Feb P 0.8 -0.2 -0.2				4Q T 2.1 2.1 2.1				Feb 0.2 0.3 30			
																Real Personal Spending			
																Feb 0.1 0.2 -			
																PCE Deflator MoM			
																Feb 0.1 0 0.1			
																PCE Deflator YoY			
																Feb 1.7 1.5 -			
												PCE Core Deflator MoM							
												Feb 0.1 0.1 0.2							
												PCE Core Deflator YoY							
												Feb 1.6 1.9 1.7							
Japan																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
China																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons

Other Countries																								
Monday 23 March					Tuesday 24 March					Wednesday 25 March					Thursday 26 March					Friday 27 March				
Europe																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
												Czech Republic												
												Repurchase Rate												
												26-Mar	175	1.25	1.38									
LatAm																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
				Brazil				Brazil				Mexico				Brazil								
				Retail Sales MoM				IBGE Inflation IPCA-15 MoM				Economic Activity IGAE YoY				Total Outstanding Loans								
				Jan -0.1 -0.6 -				Mar 0.22 0.12 -				Jan 0.68 -0.4 -				Feb 3463b 3472 -								
				Retail Sales YoY				IBGE Inflation IPCA-15 YoY				Unemployment Rate NSA				Outstanding Loans MoM								
				Jan 2.6 2.8 -				Mar 4.21 3.78 -				Feb 3.79 3.53 -				Feb -0.4 0.3 -								
				Mexico				Current Account Balance				Unemployment Rate SA				Mexico								
				Bi-Weekly Core CPI				Feb -11879m -2853 -				Feb 3.66 3.66 -												
				15-Mar 0.13 0.18 0.18								Economic Activity IGAE MoM												
				Bi-Weekly CPI								Jan 0.2 0.1 -												
				15-Mar 0.47 0.12 12								Overnight Rate												
Bi-Weekly CPI YoY				26-Mar 7 6.5 6.5																				
15-Mar 3.87 3.73 360												Feb -2415.8rr 2947 -												
Asia Pacific																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
Taiwan																								
Industrial Production YoY																								
Feb -1.51 17 -																								
Unemployment Rate																								
Feb 3.71 3.8 -																								

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

## Finanční trhy

### Světové devizové trhy

	poslední závěr 24. 03. 20	denní změna	měsíční změna	výnos od 29. 02. 20	výnos od 31. 12. 19
CZK/EUR	27,71	-0,4 %	9,8 %	8,8 %	9,0 %
CZK/USD	25,76	-0,4 %	11,0 %	11,2 %	13,8 %
USD/EUR	1,076	0,1 %	-1,0 %	-2,2 %	-4,2 %
USD/JPY	111,5	0,0 %	1,0 %	3,1 %	2,7 %
USD/CNY	70,63	-0,4 %	0,5 %	1,0 %	1,4 %
GBP/USD	1,172	1,4 %	-9,4 %	-8,1 %	-11,6 %
GBP/EUR	0,917	-1,4 %	9,2 %	6,4 %	8,4 %
CHF/EUR	1,058	0,1 %	-0,4 %	-0,7 %	-2,5 %
CHF/USD	0,983	0,1 %	0,7 %	1,5 %	1,8 %
NOK/EUR	12,071	-1,4 %	19,1 %	16,1 %	22,4 %
SEK/EUR	11,02	0,0 %	4,3 %	3,4 %	5,0 %
PLN/EUR	4,605	-0,1 %	7,0 %	6,3 %	8,2 %
PLN/USD	4,281	-0,2 %	8,1 %	8,6 %	12,9 %
HUF/EUR	354,6	0,9 %	4,9 %	5,0 %	7,1 %
HUF/USD	329,7	0,9 %	6,1 %	7,3 %	11,8 %
RUB/EUR	84,72	-1,3 %	19,4 %	14,8 %	21,6 %
RUB/USD	78,77	-1,3 %	20,6 %	17,4 %	27,0 %
TRY/EUR	6,938	-1,7 %	4,3 %	1,1 %	3,8 %
TRY/USD	6,449	-1,7 %	5,4 %	3,4 %	8,4 %

### Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 24. 03. 20 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	1,30	-43,4	-62,1	192,7	-49,0
CZGB 5Y	1,44	-6,6	-12,5	194,5	-11,3
CZGB 10Y	1,79	0,0	33,5	210,7	-5,3
GER 2Y	-0,63	5,6	4,4		
GER 5Y	-0,50	4,7	15,8		
GER 10Y	-0,32	5,3	15,9		
UST 2Y	0,37	0,0	-87,6	100,1	-5,6
UST 5Y	0,52	0,0	-68,7	102,4	-4,7
UST 10Y	0,85	0,0	-52,4	116,9	-5,3
PLGB 2Y	0,87	-1,4	-63,7	150,2	-7,0
PLGG 5Y	1,35	-8,2	-34,8	184,7	-12,9
PLGB 10Y	1,84	-5,5	-13,2	216,2	-10,8
HUGB 3Y	0,92	-24,4	13,5	155,3	-30,0
HUGB 5Y	1,42	-46,9	-7,9	192,0	-51,6
HUGB 10Y	2,19	-50,4	8,2	250,8	-55,7

### Světové trhy IRS

	poslední závěr 24. 03. 20 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	0,79	5,0	-136,5	107,6	3,7
CZK 5Y	0,64	-3,0	-117,0	78,7	-6,9
CZK 10Y	0,68	4,0	-81,5	58,1	-0,5
EUR 2Y	-0,29	1,3	10,4		
EUR 5Y	-0,15	3,9	18,3		
EUR 10Y	0,09	4,5	22,2		
USD 2Y	0,52	3,8	-73,2	80,6	2,5
USD 5Y	0,58	8,0	-59,5	73,2	4,2
USD 10Y	0,72	6,1	-55,7	63,0	1,6
PLN 2Y	0,61	1,5	-111,5	89,6	0,2
PLN 5Y	0,74	0,5	-94,0	89,2	-3,4
PLN 10Y	0,95	0,0	-77,0	85,6	-4,5
HUF 2Y	0,33	-11,3	-64,5	61,6	-12,6
HUF 5Y	0,65	-15,0	-70,0	80,2	-18,9
HUF 10Y	1,15	-20,5	-61,5	105,6	-25,0

### Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	1,75	1,48	1,74	0,79	0,68
EUR (depo)	-0,50	-0,46	-0,37	-0,31	0,08
USD (horní limit)	0,25	0,12	1,23	0,53	0,76
JPY	0,10	-0,45	0,07	-0,06	0,05
GBP	0,10	0,18	0,54	0,49	0,63
CHF	-0,75	-0,79	-0,70	-0,61	-0,12
NOK	0,25	0,60	1,13	0,79	1,29
SEK	0,00	0,10	0,36	0,22	0,53
HUF	0,90	0,60	0,55	0,43	1,22
PLN	1,00	0,65	1,07	0,61	0,96
RUB	8,25	5,50	6,72	6,34	5,90

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 24. 03. 20	denní změna	měsíční změna	výnos od 29. 02. 20	výnos od 31. 12. 19
US Dow Jones	20 705	11,4 %	-26,0 %	-18,5 %	-27,4 %
US S&P 500	2 447	9,4 %	-24,1 %	-17,2 %	-24,2 %
US Nasdaq	7 418	8,1 %	-19,6 %	-13,4 %	-17,3 %
Euro STOXX 50	2 715	9,2 %	-25,6 %	-18,5 %	-27,5 %
CAC 40 - Francie	4 243	8,4 %	-26,7 %	-20,1 %	-29,0 %
DAX - Německo	9 701	11,0 %	-25,6 %	-18,4 %	-26,8 %
UK FTSE 100	5 446	9,1 %	-23,9 %	-17,2 %	-27,8 %
PX - Česko	795	7,6 %	-24,9 %	-18,7 %	-28,8 %
WIG20 - Polsko	1 451	3,2 %	-27,5 %	-18,0 %	-32,5 %
BUX - Maďarsko	32 615	5,7 %	-26,5 %	-18,9 %	-29,2 %
SAX - Slovensko	316	-0,2 %	-1,1 %	-1,2 %	-1,0 %
BET - Rumunsko	7 472	6,2 %	-24,1 %	-18,1 %	-25,1 %
RTS - Rusko	965	9,2 %	-36,7 %	-25,7 %	-37,7 %
ISE 100 - Turecko	89 286	6,0 %	-22,2 %	-15,8 %	-22,0 %
Nikkei 225 - Japonsko	18 092	7,1 %	-22,6 %	-14,4 %	-23,5 %
Hang Seng - Hong Kong	22 663	4,5 %	-15,5 %	-13,3 %	-19,6 %
Shanghai - Čína	2 722	2,3 %	-10,2 %	-5,5 %	-10,7 %

### PX

	poslední závěr 24. 03. 20 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
Avast	100,0	-11,8 %	13,6 %	-20,6 %	11,7 %
CME	75,0	10,9 %	29,3 %	-27,7 %	-12,1 %
CEZ	420,0	0,1 %	10,5 %	-11,2 %	-23,3 %
Erste Group Bank	569,8	8,1 %	17,2 %	-31,0 %	-28,6 %
Kofola ČeskoSlovensko	218,0	2,5 %	9,5 %	-14,2 %	-30,1 %
Komerční banka	510,0	-1,0 %	-2,6 %	-31,4 %	-46,7 %
Moneta Money Bank	53,8	-0,9 %	-10,4 %	-34,0 %	-32,8 %
02 Czech Republic	217,5	1,2 %	3,6 %	-2,9 %	-11,5 %
Pegas Nonwovens	590,0	6,0 %	9,7 %	-11,1 %	-22,4 %
Philip Morris Czech Republic	13360	0,5 %	6,9 %	-9,7 %	-10,3 %
Stock Spirits Group	46,9	1,3 %	16,0 %	-24,6 %	-29,5 %
Vienna Insurance Group	446,8	5,3 %	10,1 %	-23,9 %	-21,6 %

### PX

	poslední závěr 24. 03. 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	100,0	164,0	79,0	1009422	53,4 %
CME	75,0	113,0	50,0	160448	14,2 %
CEZ	420,0	551,0	347,4	569179	19,5 %
Erste Group Bank	569,8	912,9	433,3	304423	37,6 %
Kofola ČeskoSlovensko	218,0	314,0	190,0	12211	10,7 %
Komerční banka	510,0	961,0	465,0	196330	10,8 %
Moneta Money Bank	53,8	87,3	48,8	2712743	19,9 %
02 Czech Republic	217,5	248,7	203,0	114835	14,9 %
Pegas Nonwovens	590,0	798,0	470,0	3595	30,7 %
Philip Morris Czech Republic	13360	15 920	11 920	3002	29,3 %
Stock Spirits Group	46,9	70,1	38,2	87371	18,4 %
Vienna Insurance Group	446,8	666,5	385,0	16728	31,7 %

### Komodity

	poslední závěr 24. 03. 20	denní změna	měsíční změna	výnos od 29. 02. 20	výnos od 31. 12. 19
Ropa Brent (USD/barel)	27,0	0,0 %	-51,4 %	-45,9 %	-59,3 %
Ropa WTI (USD/barel)	20,0	-1,7 %	-61,0 %	-55,3 %	-67,2 %
Zlato (USD/trojská unce)	1632,3	0,0 %	-1,6 %	3,1 %	7,2 %
Stříbro (USD/trojská unce)	14,3	0,0 %	-23,4 %	-14,3 %	-20,4 %
Měď (USD/t)	4811,0	4,0 %	-15,1 %	-14,4 %	-21,8 %
Hliník (USD/t)	1547,5	-0,9 %	-8,9 %	-8,7 %	-14,5 %
Olovo (USD/t)	1585,5	-1,7 %	-12,9 %	-14,2 %	-17,7 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	128,2	2,8 %	-24,9 %	-19,6 %	-31,0 %
Emisní povolenky (EUR/t)	16,8	8,0 %	-31,7 %	-28,9 %	-31,9 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	34,9	2,9 %	-15,1 %	-12,6 %	-13,5 %

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



Akciový analytik

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



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



Martin Gürtler  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz



Finanční trhy

František Táborský  
(420) 222 008 598  
frantisek\_taborsky@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.simion@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.com



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 Cirotteau

(33) 1 4213 7252  
jean-david.cirotteau@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 Drimal

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

## Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá 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>.