Nákupy státních dluhopisů

Aktuální téma

Všechno, co jste kdy chtěli vědět o QE ČNB



František Táborský
(420) 222 008 598
frantisek_taborsky@kb.cz



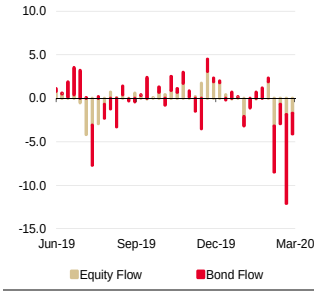
Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz

ČNB na svém posledním zasedání signalizovala připravenost spustit historicky první nákupy státních dluhopisů ve snaze stabilizovat trh a podpořit finanční stabilitu. Nicméně konkrétní podoba nákupů i legislativní rámec zůstává velkou neznámou. Předpokládáme, že by k takovému kroku dotlačil bankovní radu až náhlý výprodej státních dluhopisů kvůli dalšímu prohloubení deficitu veřejných financí nebo další zhoršení situace v zahraničí, který by nutilo investory prodávat tuzemské dluhopisy. Kvantitativní uvolňování by podle nás vedlo k restrukturalizaci držitelů českých státních dluhopisů, poklesu výnosů zejména na delším konci výnosové křivky a oslabení koruny. Nicméně potřeba zavedení tohoto nástroje podle nás v posledních týdnech klesla vzhledem k úspěšným aukcím státních dluhopisů Ministerstva financí.

Co se stalo v minulém týdnu?

Před týdnem ministryně financí oznámila, že se s guvernérem ČNB domluvila na nákupech státních dluhopisů centrální bankou, který tak ulehčí vládě financovat plánovaný deficit. Součástí dohody také bylo schválení novely zákona o ČNB, která by takové nákupy dovolovala. **V reakci na to výnosy dluhopisů poklesly s tím, jak trhy začaly věřit, že ČNB spustí historicky první kvantitativní uvolňování.** Tato očekávání ve spojení se zlepšením globálního sentimentu také pomohla k rekordní poptávce po státních dluhopisech a pokladničních poukázkách v aukcích Ministerstva financí v minulém týdnu.

ETF flows (v mld. CZK)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

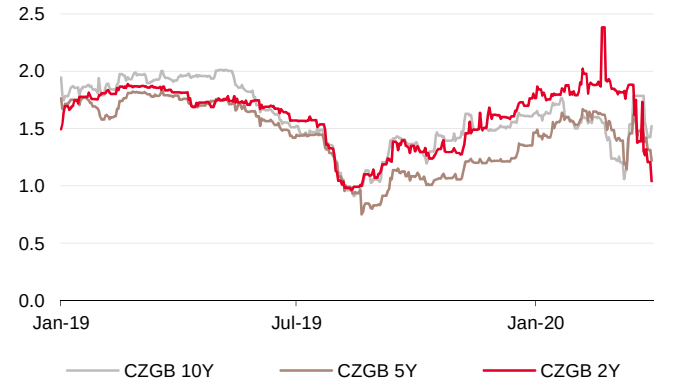
Na čtvrtečním jednání ČNB, kdy bankovní rada snížila svou úrokovou sazbu o dalších 75bps na 1,00%, však viceguvernér Tomáš Nidetzký mírnil očekávání trhu. Deklaroval připravenost bankovní rady přistoupit ke kvantitativnímu uvolňování nebo intervencím proti dalšímu oslabování koruny. Více o jednání ČNB naleznete na https://bit.ly/2y7MzZy. Viceguvernér také řekl, že bankovní rada považuje nákupy státních dluhopisů na sekundárním trhu jako nástroj finanční stability. Proto rada usiluje o změnu zákona, která by dovolila centrální bance obchodovat i s nebankovními institucemi a dodávat tak jim likviditu.

Co říká zákon?

Stávající legislativa poskytuje jen velmi obecná ustanovení k nákupům cenných papírů centrální bankou. Podle interpretace bankovní rady může centrální banka v současnosti nakupovat státní dluhopisy od bank s jakoukoli splatností a od ostatních subjektů pouze v případě „usměrňování peněžního trhu“, což vytváří omezení na maximální splatnost. Proto bankovní rada požaduje schválení novely zákona o ČNB, která by rozšířila spektrům protistran a nástrojů, které může centrální banka nakupovat. Novela zákona o ČNB je již v legislativním procesu od roku 2016, nicméně kvůli jiným důvodům doposud nebyla schválena. Minulý týden tak vláda navrhla tento zákon projednat ve stavu legislativní nouze, ale Poslanecká sněmovna ho bude projednávat nejdříve až příští týden. Zákon tak bude pravděpodobně schválen až v polovině dubna.

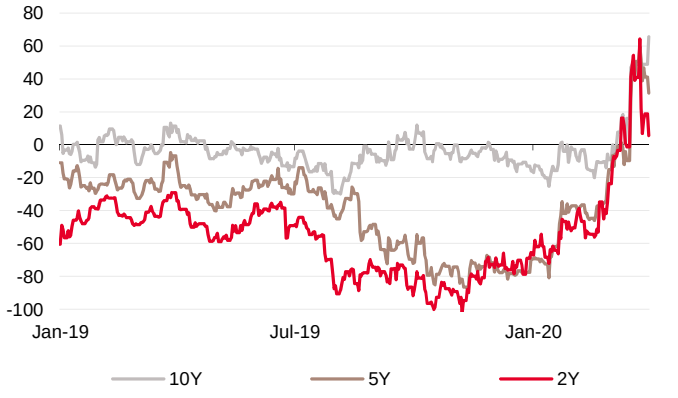
Na druhou stranu podle důvodové zprávy k novele zákona aktuální znění omezuje ČNB pouze na obchody na peněžním trhu, tedy nástroje se splatností do jednoho roku, přičemž protistranou těchto obchodů mohou být pouze banky, pobočky zahraničních bank a spořitelní a úvěrní družstva. Dle stávajícího znění zákona o ČNB tedy není možné, aby centrální banka prováděla obchody na volném trhu s nástroji s delší splatností a s jinými než zmíněnými protistranami. Vyloučeny jsou tedy například obchody s pojišťovnami, penzijními společnostmi či dalšími institucionálními investory, tedy subjekty, které běžně drží právě státní cenné papíry. **Bankovní rada tak podle našeho názoru nebude chtít přistoupit ke spuštění nákupů státních dluhopisů, dokud nebude schválena novela zákona o ČNB.**

Možnost nákupů státních dluhopisů tlačí jejich výnosů dolů (bb)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ASW vzrostly po kolapsu úrokových sazeb IRS (bb)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Co tedy může ČNB dělat?

Nic nenaznačuje, že by se tuzemské finanční instituce měly dostat do problémů s likviditou, proto to podle našeho názoru nemůže být důvodem k nákupům státních dluhopisů centrální bankou. Tuzemské banky jsou dobře kapitalizované, tlak na výprodej státních dluhopisů byl prozatím jen mírný a nadbytek korunové likvidity na trhu je stále masivní (ČNB ke konci března stahovala z trhu 2,7 bilionu korun).

Předpokládáme tak, že by ke spuštění kvantitativního uvolňování centrální bankou došlo pouze v případě (1) náhlého výprodeje státních dluhopisů zahraničními investory kvůli dalšímu zhoršení situace v zahraničí nebo likviditních problémů, nebo (2) výraznému prohloubení tuzemského deficitu veřejných financí kvůli další eskalaci současné krize doma či v zahraničí, což by vyžadovalo výrazné zvýšení nabídky státních dluhopisů na trhu v době rostoucí rizikové averze.

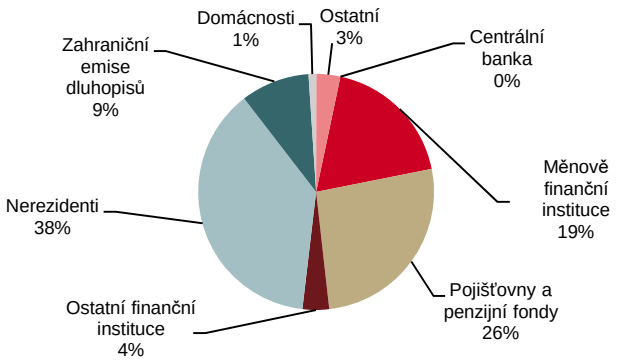
Podle našeho názoru by program nákupů státních dluhopisů ČNB vypadal obdobně, jako můžeme vidět v případě ECB s lehkými úpravami pro potřeby domácího trhu. Bankovní rada i návrh novely zákona o ČNB opakovaně přiznávají inspiraci a harmonizaci instrumentů s Evropským systémem centrální bank. Podle nás by se tak případné nákupy řídily obdobnými pravidly jako v eurozóně:

1. limit držby státních dluhopisů (33 % všech českých státních dluhopisů);
2. zbývající splatnost státního dluhopisu musí být v rozmezí jednoho až třiceti let;
3. výnos nakupovaného státního dluhopisu musí být vyšší, než je aktuální depozitní sazba centrální banky, tj. aktuálně 0,05 %.

Podle našich výpočtů by podle těchto pravidel bylo v současnosti k dispozici k nákupu centrální bankou zhruba 1250 mld. CZK státních dluhopisů a podle limitu 33 % pouze 560 mld. CZK.

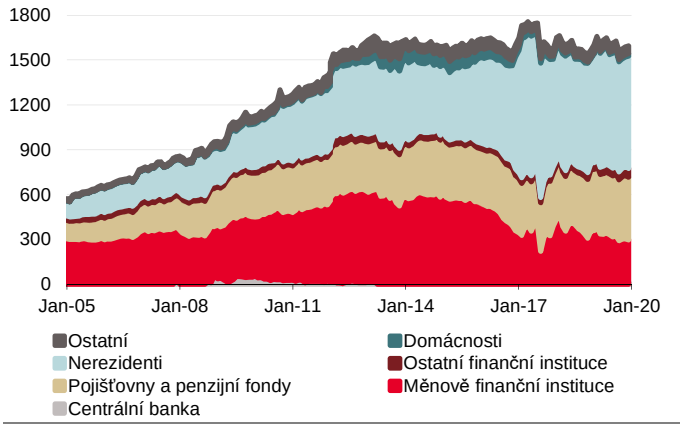
Tempo měsíčních nákupů v eurozóně dosahovalo pod PSPP programem až 70 mld. EUR měsíčně, což odpovídá zhruba 8,5 % celkového objemu eurových dluhopisů na trhu. To by v českých podmínkách znamenalo až 15 mld. CZK měsíčně. Těsně před vypuknutím koronavirové krize nakupovala ECB 20 mld. EUR měsíčně, což by v tuzemských podmínkách znamenalo zhruba 4,2 mld. CZK.

Struktura držitelů českých státních dluhopisů



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Vývoj držitelů českých státních dluhopisů (v mld. CZK)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Český trh státních dluhopisů je však velmi malý a vyšším tempem nákupů by si ČNB rychle zavřela dveře. **Není však nutné, aby po spuštění programu tyto operace centrální banka skutečně realizovala.** Podle nás je tak pravděpodobnější, že by v případě potřeby pouze ohlásila svou přítomnost na trhu a v případě nadměrné volatility by reagovala nákupem státních dluhopisů. Již samotná přítomnost centrální banky by totiž tlačila výnosy státních dluhopisů dolů.

Nicméně pokud ke spuštění kvantitativního uvolňování ČNB skutečně dojde, očekáváme tlak na pokles rizikové a termínové prémie státních dluhopisů vedoucí k poklesu výnosů zejména na delším konci křivky a celkovému posunu její úrovně směrem dolů. **Aktuální průměrná splatnost českých státních dluhopisů je 6,6 let. Předpokládáme tak, že by se centrální banka soustředila zejména na dluhopisy s delší splatností, které jsou nejvíce náchylné na výprodeje.**

Očekáváme také, že by díky nákupům centrální bankou došlo ke změně struktury držitelů českých státních dluhopisů. Lze předpokládat, že stejně jako v případě eurozóny by nejvíce prodávaly dluhopisy zahraniční investoři. Ke konci února drželi 40,8 % všech stáních dluhopisů. Tento poměr v posledních týdnech pravděpodobně klesl, i tak ale zůstává nadprůměrný. Na druhou stranu by se zvýšila držba bank a finančních institucí, které kupují dluhopisy i z regulatorních důvodů a mohou je použít jako zajištění pro dodávací operace s centrální bankou.

Dopad na korunu by měl být dvoustranný a rozdílný v čase. Krátce po oznámení může koruna posílit kvůli zlepšení sentimentu na trhu a zmírnění tlaku na kurz, pokud by spuštění nákupů centrální bankou bylo reakci na výprodej státních dluhopisů. **Ve středně až dlouhém horizontu lze ale předpokládat oslabení koruny kvůli poklesu výnosů státních dluhopisů a úrokového diferenciálu.**

Kvůli nadměrné likviditě tuzemského bankovního sektoru předpokládáme, že by byl omezen jeden z hlavních transmisních kanálů kvantitativního uvolňování tzv. „portfolio balance channel“. Dodatečná likvidita v bankovním sektoru vytvořená nákupy státních dluhopisů by totiž nevedla k vyšší úvěrové aktivitě bank a k vyšší inflaci, což byl jeden z hlavních cílů použití tohoto nástroje v zahraničí.

Ministerstvo financí si již zajistilo 67 % výpůjčních potřeb

Vláda nedávno schválila navýšení státního rozpočtu ze 40 mld. CZK na 200 mld. CZK, což je i v současnosti náš hlavní scénář. Jako součást boje proti ekonomickým dopadům koronaviru byl také schválen balíček opatření včetně řady daňových úlev a opatření či programu bezúročných půjček pro malé a střední podniky. Na základě našeho odhadů citlivosti daňových příjmů na růstu HDP předpokládáme, že pouze z titulu nižších příjmů státního rozpočtu vzroste deficit na 150 mld. Kč. Zbytek salda půjde na vrub vyšších vládních výdajů. Z našeho pohledu jsou tak upravené odhady daňových příjmu Ministerstva financí stále příliš optimistické. Na druhou stranu považujeme některé dodatečné výdaje vlády za nerealizovatelné v krátkém časovém horizontu, zejména na investiční straně státního rozpočtu. Celkově ale vidíme rizika jednoznačně směrem k hlubšímu deficitu v závislosti na dalších opatřeních vlády a hloubce propadu domácí a zahraniční ekonomiky.

Minulý týden jsme byli svědky rekordní aukce státních dluhopisů a pokladničních poukázek. Tento týden pak byly tyto rekordy opět překonány. Možnost nákupů státních dluhopisů centrální bankou a zlepšení globálního sentimentu podpořilo vysokou poptávku investorů po českých státních dluhopisech. Navíc Ministerstvo financí je stále více aktivní na sekundárním trhu. Od začátku roku si touto cestou obstaralo necelých 20 mld. CZK. Celkově si tak ministerstvo již zajistilo 67 % z potřebných 410,3 mld. CZK pro financování 200 mld. Kč deficitu státního rozpočtu, splátek starších dluhopisů a dalších závazků spojených s řízením finančních potřeb státu. Pro druhé čtvrtletí přitom ministerstvo plánuje další aukce stáních dluhopisů (až 100 mld. CZK) a pokladničních poukázek (až 100 mld. CZK). Vzhledem k aktuální rekordní emisi si však myslíme, že takové množství zejména pokladničních poukázek už nebude potřeba. Ministerstvo financí navíc disponuje velkým množstvím státních dluhopisů (67 mld. CZK) a poukázek (100 mld. CZK) ve svém portfoliu, které mu umožňuje flexibilně uspokojovat poptávku na sekundárním trhu a získávat tak dodatečné prostředky.

Polsko už program QE spustilo, Maďarsko nebude váhat, bude-li to třeba

Krize vyvolaná koronavirem se nevyhnula ani Polsku a Maďarsku. Na dluhopisovém trhu se spustila vlna výprodejů. Výnosy státních dluhopisů vyletěly na delším konci výnosové křivky směrem nahoru. Na trhu, především v Polsku, začínala chybět likvidita. Polská centrální banka tak na vzniklou situaci zareagovala celou řadou opatření, která by měla podpořit domácí ekonomiku a také zajistit stabilitu na polském sekundárním dluhopisovém trhu. **Kromě snížení klíčové úrokové sazby o 50 bb na 1 %, spuštění programu TLRTO, snížení povinné míry minimálních rezerv (z 3,5 % na 0,5 %), centrální banka oznámila i zahájení programu nákupu aktiv.** V jeho rámci bude na sekundárním trhu nakupovat dluhopisy od komerčních bank a dalších subjektů. Plnit by tak měla funkci silné protistrany na tamním dluhopisovém trhu, přičemž nákupy aktiv budou zároveň tlačit výnosy domácích dluhopisů směrem dolů a pomáhat tak reálné ekonomice. O jaký objem nákupu dluhopisů by se mělo jednat, zatím nebylo specifikováno. **Program QE by měl také umožnit financování rozsáhlého balíčku na podporu ekonomiky, s nímž přišla polská vláda**, aniž by hrozilo, že likvidita na dluhopisovém trhu vyschne. Vládní balíček by měl dosáhnout až 212 mld. zlotých (9 %

HDP). Kromě nákupu dluhopisů centrální banka spustila i program TLRTO. Ten by měl umožnit bankám získat za výhodných podmínek likviditu, kterou by dále ve formě úvěrů mohly poskytovat firmám a domácnostem.

Se snahou zajistit dostatečnou likviditu na trhu nezůstala pozadu ani maďarská centrální banka. Ta zatím program kvantitativního uvolňování a přímého nákupu vládních dluhopisů nespustila. Domníváme se však, že je připravena v případě potřeby k takovémuto kroku sáhnout. Likviditu na trhu zatím podpoří novými fixně úročenými kolateralizovanými úvěry se splatností tři, šest a dvanáct měsíců a tři a pět let. Úroková sazba na ně poskytovaná však nesmí být nižší než klíčová úroková sazba (0,9 %). Jejich objem nebude limitovaný, není ani stanoveno jakým způsobem je komerční banky mají využít. To by mohlo nepřímo pomoci maďarskému trhu vládních dluhopisů. Centrální banka zároveň zvažuje i obnovení programu nákupu hypotečních dluhopisů. K zásadnějším opatřením podle nás centrální banka nepřistoupila i kvůli své nové ekonomické prognóze, která je poměrně optimistická. V letošním roce počítá s růstem HDP o 2-3 %, v příštím roce pak o 4,0-4,8 %. Snížení úrokových sazeb od centrální banky v současné chvíli neočekáváme. Jeho vliv na ekonomiku by byl podle našeho názoru minimální a i tak by se pravděpodobně jednalo o poslední snížení úroků. Jako efektivnější se jeví dodávání likvidity na trh, což by mělo držet kratší úrokové sazby poblíž nule a také vylepšit pozici bankovního sektoru. Za smysluplné považujeme i spuštění programu QE, který by stlačil výnosy na delším konci výnosové křivky směrem dolů.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM


Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu
Jan Vejmělek, 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


Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@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


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 Dřímal
(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 investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje 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 vázáni 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 vyplývajícímu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá dozoru České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě 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 investičních doporučení, 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 investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá investiční doporučení 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.