

Denní komentář

# Ranní zpráva

## Růst aktivity v americkém sektoru služeb přibrzdí



Michal Brožka  
(420) 222 008 569  
michal\_brozka@kb.cz

ISM index aktivity ve službách za září USA ukáže zpomalující, ale přesto stále rychle expandující terciální sektor. Současně index naznačí, jak budou vypadat ostře sledovaná data z trhu práce, která budou zveřejněna v pátek. PMI potvrdí zpomalování expanze služeb v Evropě a PPI pokračování rychlého růstu cen průmyslových výrobců.

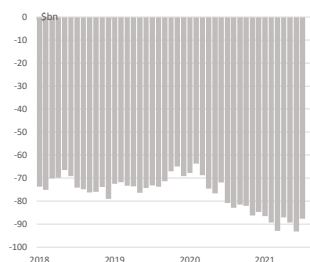
### Inflace v eurozóně se drží výš

| Kalendář dnešních událostí na finančních trzích |                                   | Čas (BST) | Období | Předchozí | SG/KB | Trh    |
|---|-----------------------------------|-----------|--------|-----------|-------|--------|
| Německo   | PMI ze služeb (b.)                | 08:55     | Zář F  | 56,0      | 56,0  | 56,0   |
|   | Kompozitní PMI (b.)               | 08:55     | Zář F  | 55,3      | 55,3  | 55,3   |
| Eurozóna  | PMI ze služeb (b.)                | 09:00     | Zář F  | 56,3      | 56,3  | 56,3   |
|   | Kompozitní PMI (b.)               | 09:00     | Zář F  | 56,1      | 56,1  | 56,1   |
|   | Ceny průmyslových výrobců (% m/m) | 10:00     | Srp    | 2,3       |       | 1,3    |
|   | Ceny průmyslových výrobců (% y/y) | 10:00     | Srp    | 12,1      |       | 13,5   |
| USA   | Bilance zahraničního obchodu      | 13:30     | Srp    | -70,1b    | -71,3 | -70,5b |
|   | ISM Services Index                | 15:00     | Zář    | 61,7      | 60,0  | 60,0   |

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

Středoevropský letní čas = BST+1

### Obchodní deficit v USA



Zdroj: SG Cross Asset Research, Census

### USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Nejzajímavějším údajem dneška pravděpodobně bude zveřejnění ISM indexu aktivity v americkém sektoru služeb za září. Její růst by měl jen postupně zpomalovat ovšem na stále rychlé tempo. Námi i trhem odhadovaná úroveň indexu 60,0 bodů je stále indikací silné expanze. Index ISM také naznačí, jak by mohla vypadat data z trhu práce, která budou v USA zveřejněna na konci týdne. Snižování předstihových indikátorů rovněž koresponduje s očekáváním zpomalování tempa růstu HDP, kde pro třetí čtvrtletí čekáme 5,0 % po 6,7 % v Q2. Na druhou stranu připomeňme, že protějšek indexu ISM ze zpracovatelského průmyslu vykázal v září nečekané zlepšení nad 61 bodů. **Od zveřejnění deficitu obchodní bilance USA za srpen reakci trhu nečekáme**, ale bude zajímavé sledovat, jak problémy s nedostatkem kapacit pro vykládání dodávek na jihokaliifornském pobřeží tlumí prohlubování deficitu.

V Evropě by dnes zveřejnění finálních indexů PMI, ani vývoj cen výrobců za srpen překvapit neměly, a tak pravděpodobně potvrdí zpomalování růstu aktivity ve službách a pokračování rychlého zdražování na straně průmyslových výrobců. Středoevropský kalendář je prázdný a finanční trh tak bude sledovat globální vývoj. V Polsku nicméně narůstá nervozita před tamějším zítřejším zasedáním centrální banky. Analytici změnu úrokových sazeb nečekají. Nicméně po zveřejnění zápisu z minulého jednání NBP pod Liviem zrychlující inflace a zvyšování sazeb v ČR a Maďarsku finanční trh čím dál více spekuluje na možnost brzkého začátku utahování měnové politiky a výnosy polských dluhopisů rychle rostou.

### Začátek týdne byl na finančním trhu poklidný

| Přehled včerejších událostí na finančních trzích |  | Čas (BST) | Období | Předchozí | Aktuální | Trh |
|--|--|-----------|--------|-----------|----------|-----|
| USA  | Tovární objednávky (SA, %, m/m)              | 15:00     | Srp    | 0,7       | 1,2      | 1,0 |
|  | Tovární objednávky, bez dopravy (SA, %, m/m) | 15:00     | Srp    | 0,9       | 0,5      | 0,4 |

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

Středoevropský letní čas = BST+1

Vývoj na finančním trhu byl včera velmi poklidný, bez větších impulsů. Akciové trhy v USA i v Evropě se pohybovaly smíšeně, ale nakonec převládl pokles. Dolar během dne proti euru oslabil o 0,3 %, později ztráty umazával.

Tovární objednávky v USA za srpen vykázaly růst o 1,2 %, což bylo mírně nad odhady. Předchozí údaj byl navíc revidován lehce vzhůru.

**Kurz české koruny se bez větších změn pohyboval v blízkosti 25,32 CZK/EUR.** Polský zlotý a maďarský forint mírně vůči euru posilovaly. Polský zlotý ke konci dne oslabil. Členka Polské národní banky Gryzyna Ancyparowicz uvedla, že centrální banka bude postupně normalizovat měnovou politiku kvůli klesajícímu vlivu pandemie na ekonomiku. Maďarská centrální banka včera odmítla všechny nabídky v tendru na FX Swapy. Již v září centrální banka uvedla, že hodlá tento program omezovat.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

|         | poslední závěr 04. 10. 21 | denní změna | měsíční změna | výnos od 30. 09. 21 | výnos od 31. 12. 20 |
|---------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| CZK/EUR | 25,35                     | 0,1%        | 0,0 %         | 0,0 %               | -3,5 %              |
| CZK/USD | 21,82                     | 0,0 %       | 2,3 %         | -0,4 %              | 16 %                |
| USD/EUR | 1,162                     | 0,2 %       | -2,3 %        | 0,4 %               | -5,0 %              |
| USD/JPY | 110,9                     | 0,0 %       | 1,1 %         | -0,5 %              | 7,3 %               |
| USD/CNY | 64,45                     | -0,2 %      | -0,2 %        | 0,0 %               | -13 %               |
| GBP/USD | 1,361                     | 0,3 %       | -1,9 %        | 1,1 %               | -0,3 %              |
| GBP/EUR | 0,854                     | -0,2 %      | -0,4 %        | -0,7 %              | -4,7 %              |
| CHF/EUR | 1,074                     | -0,4 %      | -1,1 %        | -0,6 %              | -0,7 %              |
| CHF/USD | 0,925                     | -0,6 %      | 12 %          | -1,0 %              | 4,5 %               |
| NOK/EUR | 9,966                     | -0,4 %      | -3,1 %        | -1,6 %              | -5,1 %              |
| SEK/EUR | 10,14                     | -0,1 %      | -0,2 %        | -0,1 %              | 0,9 %               |
| PLN/EUR | 4,597                     | 0,4 %       | 2,0 %         | -0,3 %              | 0,6 %               |
| PLN/USD | 3,956                     | 0,2 %       | 4,3 %         | -0,7 %              | 5,9 %               |
| HUF/EUR | 356,3                     | -0,2 %      | 2,6 %         | -0,8 %              | -18 %               |
| HUF/USD | 306,7                     | -0,4 %      | 5,0 %         | -1,2 %              | 3,3 %               |
| RUB/EUR | 84,22                     | -0,2 %      | -2,6 %        | 0,1 %               | -7,2 %              |
| RUB/USD | 72,49                     | -0,4 %      | -0,3 %        | -0,3 %              | -2,3 %              |
| TRY/EUR | 10,308                    | 0,2 %       | 4,3 %         | 0,0 %               | 13,4 %              |
| TRY/USD | 8,867                     | 0,0 %       | 6,6 %         | -0,3 %              | 19,3 %              |

## Světové dluhopisové trhy

|          | poslední závěr 04. 10. 21 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči GER (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|----------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZGB 2Y  | 2,11                          | -3,9             | 38,5               | 281,3                | -3,9                     |
| CZGB 5Y  | 2,21                          | 1,1              | 38,2               | 278,3                | 0,4                      |
| CZGB 10Y | 2,17                          | 2,8              | 33,4               | 238,2                | 1,8                      |
| GER 2Y   | -0,70                         | 0,0              | 0,4                |                      |                          |
| GER 5Y   | -0,57                         | 0,7              | 9,7                |                      |                          |
| GER 10Y  | -0,21                         | 1,0              | 14,7               |                      |                          |
| UST 2Y   | 0,28                          | 0,0              | 7,2                | 98,1                 | 0,0                      |
| UST 5Y   | 0,94                          | 0,0              | 16,1               | 151,8                | -0,7                     |
| UST 10Y  | 1,48                          | 0,0              | 15,7               | 169,3                | -1,0                     |
| PLGB 2Y  | 1,01                          | 14,9             | 48,7               | 171,1                | 14,9                     |
| PLGG 5Y  | 1,70                          | 7,6              | 36,1               | 227,3                | 6,9                      |
| PLGB 10Y | 2,27                          | 4,8              | 27,8               | 248,4                | 3,8                      |
| HUGB 3Y  | 2,43                          | 12,5             | 25,5               | 313,4                | 12,5                     |
| HUGB 5Y  | 2,84                          | 14,2             | 43,2               | 341,9                | 13,5                     |
| HUGB 10Y | 3,42                          | 11,7             | 46,9               | 363,7                | 10,7                     |

## Světové trhy IRS

|         | poslední závěr 04. 10. 21 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči EUR (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|---------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZK 2Y  | 2,81                          | 2,5              | 72,5               | 324,5                | 2,6                      |
| CZK 5Y  | 2,76                          | 4,5              | 53,3               | 296,2                | 4,3                      |
| CZK 10Y | 2,54                          | 8,3              | 49,0               | 239,0                | 7,6                      |
| EUR 2Y  | -0,44                         | -0,1             | 4,0                |                      |                          |
| EUR 5Y  | -0,21                         | 0,2              | 11,3               |                      |                          |
| EUR 10Y | 0,15                          | 0,7              | 15,1               |                      |                          |
| USD 2Y  | 0,37                          | 0,0              | 7,9                | 81,4                 | 0,1                      |
| USD 5Y  | 1,02                          | -1,2             | 14,4               | 122,5                | -1,3                     |
| USD 10Y | 1,48                          | -2,4             | 14,0               | 132,7                | -3,1                     |
| PLN 2Y  | 1,44                          | 6,0              | 34,0               | 188,0                | 6,1                      |
| PLN 5Y  | 2,02                          | 5,5              | 35,5               | 222,7                | 5,3                      |
| PLN 10Y | 2,35                          | 4,5              | 40,5               | 219,2                | 3,8                      |
| HUF 2Y  | 2,91                          | 15,6             | 60,8               | 335,0                | 15,7                     |
| HUF 5Y  | 3,34                          | 18,3             | 66,6               | 354,8                | 18,2                     |
| HUF 10Y | 3,57                          | 14,0             | 65,5               | 342,2                | 13,3                     |

## Přehled úrokových sazeb

|                   | měnověpolitická sazba (%) | O/N sazba (%) | 3M BOR (%) | 2Y swap (%) | 10Y swap (%) |
|-------------------|---------------------------|---------------|------------|-------------|--------------|
| CZK               | 1,50                      | 1,25          | 1,83       | 2,82        | 2,54         |
| EUR (depo)        | -0,50                     | -0,60         | -0,55      | -0,51       | 0,15         |
| USD (horní limit) | 0,25                      | 0,14          | 0,13       | 0,38        | 1,50         |
| JPY               | 0,10                      | -0,10         | 0,06       | 0,01        | 0,12         |
| GBP               | 0,10                      | 0,09          | 0,08       | 0,69        | 1,18         |
| CHF               | -0,75                     | -0,57         | -0,76      | -0,61       | 0,10         |
| NOK               | 0,25                      | 0,20          | 0,62       | 1,35        | 1,91         |
| SEK               | 0,00                      | -0,10         | -0,06      | 0,13        | 0,90         |
| HUF               | 1,65                      | 2,06          | 1,77       | 2,90        | 3,53         |
| PLN               | 0,10                      | 0,05          | 0,15       | 1,45        | 2,35         |
| RUB               | 8,25                      | 6,95          | 7,55       | 7,18        | 6,50         |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

|                       | poslední závěr 04. 10. 21 | denní změna | měsíční změna | ynos od 30. 09. 21 | ynos od 31. 12. 20 |
|-----------------------|---------------------------|-------------|---------------|--------------------|--------------------|
| US Dow Jones          | 34 003                    | -0,9 %      | -3,9 %        | 0,5 %              | 11,1 %             |
| US S&P 500            | 4 300                     | -1,3 %      | -5,2 %        | -0,2 %             | 14,5 %             |
| US Nasdaq             | 14 255                    | -2,1 %      | -7,2 %        | -1,3 %             | 10,6 %             |
| Euro STOXX 50         | 3 996                     | -1,0 %      | -4,9 %        | -1,3 %             | 12,5 %             |
| CAC 40 - Francie      | 6 478                     | -0,6 %      | -3,2 %        | -0,6 %             | 16,7 %             |
| DAX - Německo         | 15 037                    | -0,8 %      | -4,7 %        | -1,5 %             | 9,6 %              |
| UK FTSE 100           | 7 011                     | -0,2 %      | -1,8 %        | -1,1 %             | 8,5 %              |
| PX - Česko            | 1342                      | 0,9 %       | 3,7 %         | 1,3 %              | 30,6 %             |
| WIG20 - Polsko        | 2 338                     | 0,4 %       | -1,8 %        | 1,2 %              | 17,8 %             |
| BUX - Maďarsko        | 53 235                    | -0,7 %      | 1,9 %         | 0,7 %              | 26,6 %             |
| SAX - Slovensko       | 386                       | 0,0 %       | 0,0 %         | 0,0 %              | 12 %               |
| BET - Rumunsko        | 12 611                    | -0,2 %      | 2,4 %         | -0,3 %             | 28,6 %             |
| RTS - Rusko           | 1786                      | 1,3 %       | 3,0 %         | 1,0 %              | 28,7 %             |
| ISE 100 - Turecko     | 1394                      | -0,5 %      | -5,1 %        | -0,9 %             | -5,6 %             |
| Nikkei 225 - Japonsko | 28 445                    | -1,1 %      | -2,3 %        | -3,4 %             | 3,6 %              |
| Hang Seng - Hong Kong | 24 036                    | -2,2 %      | -7,2 %        | -2,2 %             | -11,7 %            |
| Shanghai - Čína       | 3 568                     | -0,9 %      | -0,4 %        | 0,0 %              | 2,7 %              |

### PX

|                              | poslední závěr 04. 10. 21 (CZK) | denní změna | týdenní změna | měsíční změna | roční změna |
|------------------------------|---------------------------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| Avast                        | 165,5                           | 0,5 %       | -2,1 %        | -5,9 %        | 5,5 %       |
| ČEZ                          | 765,0                           | 2,2 %       | 10,2 %        | 11,8 %        | 75,3 %      |
| Erste Group Bank             | 959,8                           | -0,3 %      | 2,1 %         | 8,7 %         | 97,5 %      |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 320,0                           | 0,6 %       | -0,3 %        | -2,7 %        | 42,9 %      |
| Komerční banka               | 879,0                           | -0,6 %      | 1,8 %         | 6,2 %         | 79,4 %      |
| Moneta Money Bank            | 89,0                            | 0,6 %       | 1,1 %         | 0,0 %         | 66,0 %      |
| 02 Czech Republic            | 263,0                           | 0,0 %       | 0,0 %         | 0,4 %         | 21,9 %      |
| Philip Morris Czech Republic | 1660,0                          | -0,1 %      | -1,3 %        | -0,8 %        | 14,7 %      |
| Stock Spirits Group          | 110,6                           | 0,0 %       | 0,5 %         | -5,5 %        | 76,6 %      |
| Vienna Insurance Group       | 643,0                           | 1,5 %       | 2,4 %         | 2,2 %         | 22,7 %      |
| Česká Zbrojovka Group        | 586,0                           | -2,7 %      | 22,3 %        | 23,6 %        |             |

### PX

|                              | poslední závěr 04. 10. 21 (CZK) | maximum za poslední 52 týdnů | minimum za poslední 52 týdnů | objem obchodů - 1D (v ks) | poměr objemu obchodů - 1D k 6M průměru |
|------------------------------|---------------------------------|------------------------------|------------------------------|---------------------------|--|
| Avast                        | 165,5                           | 181,0                        | 130,4                        | 17233                     | 0,8 %                                  |
| ČEZ                          | 765,0                           | 765,0                        | 433,5                        | 645587                    | 29,2 %                                 |
| Erste Group Bank             | 959,8                           | 974,0                        | 458,1                        | 102144                    | 10,4 %                                 |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 320,0                           | 333,0                        | 212,0                        | 3756                      | 6,8 %                                  |
| Komerční banka               | 879,0                           | 892,0                        | 460,0                        | 95975                     | 6,3 %                                  |
| Moneta Money Bank            | 89,0                            | 89,2                         | 52,2                         | 240735                    | 2,0 %                                  |
| 02 Czech Republic            | 263,0                           | 293,5                        | 214,7                        | 35745                     | 4,9 %                                  |
| Philip Morris Czech Republic | 1660,0                          | 1620,0                       | 1344,0                       | 321                       | 4,4 %                                  |
| Stock Spirits Group          | 110,6                           | 118,0                        | 59,9                         | 3150                      | 12 %                                   |
| Vienna Insurance Group       | 643,0                           | 654,0                        | 469,0                        | 4518                      | 116 %                                  |
| Česká Zbrojovka Group        | 586,0                           | 604,0                        | 280,0                        | 41307                     | 52,5 %                                 |

### Komodity

|  | poslední závěr 04. 10. 21 | denní změna | měsíční změna | ynos od 30. 09. 21 | ynos od 31. 12. 20 |
|--|---------------------------|-------------|---------------|--------------------|--------------------|
| Ropa Brent (USD/barel)                   | 81,7                      | 0,0 %       | 13,0 %        | 3,7 %              | 59,7 %             |
| Ropa WTI (USD/barel)                     | 77,6                      | 2,3 %       | 12,0 %        | 3,5 %              | 60,0 %             |
| Zlato (USD/trojská unce)                 | 1769,6                    | 0,0 %       | -3,2 %        | 0,7 %              | -6,8 %             |
| Stříbro (USD/trojská unce)               | 22,7                      | 0,0 %       | -8,2 %        | 2,3 %              | -14,1 %            |
| Měď (USD/t)                              | 9257,5                    | 1,3 %       | -1,7 %        | 3,5 %              | 19,5 %             |
| Hliník (USD/t)                           | 2916,0                    | 2,1 %       | 6,9 %         | 2,0 %              | 47,3 %             |
| Olovo (USD/t)                            | 2148,0                    | 0,4 %       | -7,0 %        | 2,7 %              | 7,7 %              |
| T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)       | 233,1                     | 1,2 %       | 5,9 %         | 1,8 %              | 38,9 %             |
| Emisní povolenky (EUR/t)                 | 63,4                      | 2,2 %       | 3,5 %         | 2,7 %              | 94,5 %             |
| Elektřina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh) | 141,3                     | 6,2 %       | 57,4 %        | 6,4 %              | 195,5 %            |

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



**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

## Ekonom Rosbank



**Yury Tulinov, CFA**  
(7) 495 662 1300 (ext. 14-836)  
yury.tulinov@rosbank.ru



**Ekonom Rosbank**  
**Anna Zaigrina**  
(7) 495 662 1300  
anna.zaigrina@rosbank.ru



**Ekonom Rosbank**  
**Evgeniy Vertiporokh**  
(7) 495 662 1300 (ext. 14-263)  
evgeniy.vertiporokh@rosbank.ru



**Ekonom BRD-GSG**  
**Ioan Mincu**  
(40) 213 014 472  
george.mincu-radulescu@brd.ro

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



**Klaus Baader**  
(44) 20 7762 4714  
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**  
(1) 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**  
**Jin Kenzaki**  
(81) 3 6777 8032  
jin.kenzaki@sgcib.com

## SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu



**Kokou Agbo Bloua**  
(44) 20 7762 5433  
kokou.agbo-bloua@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



**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



**Shakeeb Hulikatti**  
(91) 80 2802 4380  
shakeeb.hulikatti@sgcib.com

## Jorge Garayo



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



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



**Ruben Marciano**  
(1) 212 278 5129  
ruben.marciano@sgcib.com



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

## Ninon Bachet



**Ninon Bachet**  
(33) 1 58 98 30 26  
ninon.bachet@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



**Phoenix Kalen**  
(44) 20 7676 7305  
phoenix.kalen@sgcib.com



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



**Kiyong Seong**  
(852) 2166 4658  
kiyong.seong@sgcib.com



**Vijay Kannan**  
(91) 701 044 5705  
vijay.kannan@sgcib.com

## Bertrand Delgado



**Bertrand Delgado**  
(1) 212 278 6918  
bertrand.delgado-calderon@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 doзору 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>.