

Makroekonomické odhady

EcoAlert

Měsíční předpovědi – červen 2023

**Martin Gurtler**
(420) 222 008 509
martin.gurtler@kb.cz**Kevin Tran Nguyen**
(420) 222 008 569
kevin_tran@kb.cz**Jaromír Gec**
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

Pokles inflace k 10 % uprostřed utlumeného vývoje ekonomiky

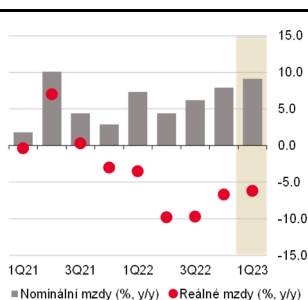
Růst nominálních mezd na začátku roku podle našeho odhadu viditelně zrychlil na 9,1 % y/y a 3,0 % q/q, za dynamikou cen však zaostal. Reálné mzdy tak v meziročním vyjádření byly nižší o stále výrazných 6,2 %. Po slabém výkonu v Q1 23 čekáme, že maloobchodní tržby bez aut v dubnu mírně vzrostly (+0,4 % m/m). Ve zbytku roku by již podle nás mělo dojít k výraznějšímu oživení, a to i díky rychlejšímu růstu mezd. Průmyslová výroba pravděpodobně v dubnu meziměsíčně stagnovala, když růst v ostatních odvětvích kompenzoval pokles ve zpracovatelském průmyslu. Výhled pro tuzemský průmysl se však v souvislosti s oslabující globální poptávkou mírně zhoršuje. Meziroční růst spotřebitelských cen v květnu dále výrazně zpomalil. V tomto směru nadále působil efekt vyšší srovnávací základny loňského roku, ale i meziměsíční snížení cen pohonných hmot a potravin. Inflace tak podle našeho odhadu klesla z dubnových 12,7 % na 10,6 % y/y v květnu. ČNB podle nás na červnovém zasedání opět ponechá nastavení měnové politiky beze změny. Jestřábí rétorika bankovní rady bude pravděpodobně pokračovat, repo sazba by ale i tak měla setrvat na současných 7 %. Další změnou v úrokových sazbách bude podle nás jejich snížení, první z nich očekáváme letos v září. Následně by však sazby měly klesat pouze pozvolným tempem a jejich vyšší úroveň by tak měla přetrvat po delší dobu.

Zveřejňované makroekonomické indikátory

	Období	Předchozí údaj	Náš odhad	Datum zveřejnění
Průměrná reálná mzda (% y/y)	Q1 23	-6,7	-6,2	5. červen 2023
Průměrná nominální mzda (% y/y)	Q1 23	7,9	9,1	5. červen 2023
Bilance zahraničního obchodu (mld. CZK)	duben	15,9	6,6	6. červen 2023
Průmyslová produkce (% y/y, WDA)	duben	2,2	3,2	6. červen 2023
Průmyslová produkce (% y/y, NSA)	duben	2,4	0,5	6. červen 2023
Maloobchodní tržby (% y/y, WDA)	duben	-4,6	-3,1	7. červen 2023
Maloobchodní tržby bez aut (% y/y, WDA)	duben	-8,1	-6,2	7. červen 2023
Maloobchodní tržby bez aut (% y/y, NSA)	duben	-7,8	-7,3	7. červen 2023
Podíl nezaměstnaných osob (%)	květen	3,6	3,4	8. červen 2023
CPI (% m/m)	květen	-0,2	-0,1	12. červen 2023
CPI (% y/y)	květen	12,7	10,6	12. červen 2023
Běžný účet platební bilance (mld. CZK)	duben	11,3	19,0	13. červen 2023
PPI (% m/m)	květen	-1,2	-1,1	16. červen 2023
PPI (% y/y)	květen	6,4	3,3	16. červen 2023
Základní repo sazba ČNB (%)		7,0	7,0	21. červen 2023

Zdroj: ČSÚ, ČNB, MPSV, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Průměrná mzda



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Růst mezd zrychluje, za růstem cen však v Q1 23 zaostal

Odhadujeme, že průměrná nominální mzda v letošním prvním čtvrtletí vzrostla meziročně o 9,1 % po růstu o 7,9 % zaznamenaném v loňském čtvrtém čtvrtletí. Zrychlení očekáváme také u mezičtvrtletní mzdové dynamiky, která podle nás dosáhla 3,0 % q/q (po sezónním očištění) po 2,1 % o čtvrtletí dříve. Napětí na trhu práce v kombinaci se stále solidní finanční situací firem přispívá k pokračujícímu vzestupu nominálních mezd v podnikatelské sféře. V nepodnikatelské sféře

na meziroční dynamiku nadále působilo navýšení tabulek pro část pracovníků veřejné správy od loňského září a také nárůst platů zaměstnanců bezpečnostních složek od začátku letošního roku. Navzdory tomu, že inflace s přispěním odeznění efektu tzv. úsporného energetického tarifu a nadstandardního lednového přecenění zrychlila z průměrných 15,7 % y/y v Q4 22 na 16,4 % y/y v Q1 23, meziroční pokles reálných mezd se zmínil na 6,2 % (po předchozích -6,7 % y/y), a to při meziročním poklesu (reálné) produktivity práce o 1,8 %. V mezičtvrtletním vyjádření se reálné mzdy po růstu v Q4 22 v Q1 23 opět snížily. Kupní síla průměrné mzdy (po sezónním očištění) podle našeho odhadu poklesla o výrazných 2,5 % q/q. Firmy tak na začátku letošního roku kompenzovaly svým zaměstnancům pouze část nárůstu životních nákladů. ČNB ve své prognóze očekává stejně jako my v Q1 23 nominální růst průměrné mzdy o 9,1 % y/y (při reálném poklesu o 6,3 % y/y). Růst nominálních mezd podle nás zůstane výrazný v celém letošním roce. V prostředí přetrvávajícího nedostatku pracovní síly a stále solidní ziskovosti firem by se totiž do mzdových požadavků zejména v podnikatelské sféře měla i nadále promítat vysoká inflace. Očekáváme, že za celý letošní rok by tak nominální mzdy mohly vzrůst o zhruba 10 %, což ale na pokrytí pokračujícího rychlého růstu spotřebitelských cen zřejmě znovu stačit nebude.

Průmyslová produkce v dubnu pravděpodobně stagnovala

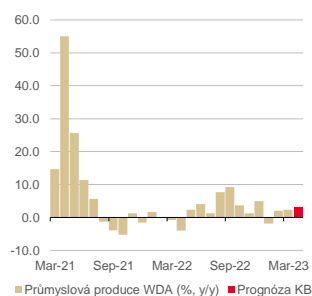
Po březnovém výrazném oživení průmyslové produkce, které bylo podpořeno zejména výrobou aut (+11,7 % m/m), očekáváme pro duben pouze stagnaci (0,0 % m/m), a to jen díky poměrně výraznému pozitivnímu příspěvku energetického sektoru. Březnový příznivý vývoj zdaleka nestačil na to, aby zabránil poklesu průmyslové produkce za celé první čtvrtletí (-0,6 % q/q). Slabý výsledek v Q1 23 byl zejména ovlivněn nízkou produkcí v energeticky náročných odvětvích, ve kterých stále ještě nedošlo k výraznějšímu oživení, a také slabším výkonem samotného energetického průmyslu – pravděpodobně v důsledku úspor energií a neobvykle teplého počasí. Tahoun březnového růstu, automobilový segment, v dubnu zřejmě polevil z březnového tempa. Podle dat Sdružení automobilového průmyslu (AutoSAP) výroba aut v dubnu klesla o 20,2 % m/m, resp. o 11,1 % m/m po sezónním očištění, poté co v březnu dosáhla nejvyšší úrovně od listopadu 2019. Přestože se klíčoví producenti aut podle dostupných informací v dubnu nepotýkali s většími výpadky ve výrobě kvůli nedostatku výrobních komponentů. Rovněž průzkum PMI vykresloval poněkud ponurý obrázek. Celkový index se v dubnu snížil na 42,8 b., vlivem poklesu nových zakázek a zkracování dodacích lhůt v prostředí slabší poptávky, a to po stagnaci na 44,3 b. v předchozím měsíci. Dílčí index hodnotící výrobní podmínky však klesl méně výrazně o 0,5 b. na 46,2 b. Na druhou stranu, tuzemský dubnový konjunkturální průzkum naznačoval výrazné zlepšení, ačkoli již dostupná data za květen ukazují na opětovné zhoršení.

Odhadujeme, že po březnovém růstu o 3 % m/m došlo k poklesu produkce samotného zpracovatelského průmyslu o 0,8 % m/m. V meziročním vyjádření čekáme, že celková průmyslová produkce vzrostla o 3,2 % (WDA; letošní duben měl o jeden pracovní den méně), resp. o 0,5 % y/y (NSA). Vzhledem k přetrvávající negativní náladě v průmyslu, jak ukazují PMI, a poměrně znepokojivému výhledu pro zahraniční poptávku, zejména s ohledem na negativní vývoj v německém zpracovatelském průmyslu, se perspektiva pro tuzemskou průmyslovou produkci mírně zhoršuje. Produkce v energeticky náročných odvětvích, která je do značné míry stále utlumená, má však podle nás stále prostor k výraznějšímu oživení, a to i s ohledem na nižší ceny vstupů (zejména velkoobchodní ceny energií) a lepší situaci v dodavatelských řetězcích.

Domácnosti zůstávají ve svých výdajích nadále poměrně zdrženlivé

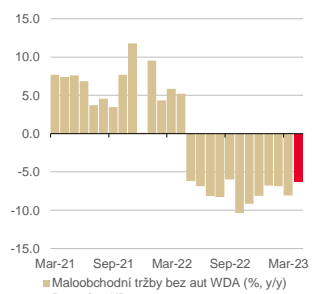
Očekáváme, že po výrazných poklesech v předcházejících dvou měsících v dubnu maloobchodní tržby bez prodeje aut mírně vzrostly o 0,4 % m/m. Navzdory výraznému zlepšení spotřebitelské nálady od začátku roku zůstala spotřeba domácností slabá a v Q1 23 mezičtvrtletně klesla o 1,2 %. Šlo tak již o šestý mezičtvrtletní pokles v řadě. Celkově byla spotřeba domácností o 9,2 % nižší v porovnání s obdobím před pandemií (Q4 19), zatímco maloobchodní tržby bez prodeje aut byly nižší o 4,9 % a o 9,5 % oproti vrcholu (Q3 21) zaznamenaném po dočasném zrušení

Průmyslová produkce



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Maloobchodní tržby bez aut



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

pandemických uzavírek. Spotřebitelský sentiment se po mírném březnovém zhoršení v dubnu výrazně zlepšil. Toto zlepšení však nemělo dlouhého trvání, jelikož dle již dostupných dat došlo v květnu k jeho opětovnému zhoršení. K dubnovému nárůstu důvěry opět přispělo zmírnění obav z budoucího růstu cen. Na rozdíl od poměrně nízkých výdajů domácností za zboží a služby, úvěrová aktivita domácností v Q1 mírně oživila, zejména pak na hypotečním trhu. Tento trend pokračoval i v dubnu, i když objem spotřebitelských úvěrů meziměsíčně klesl. Náš odhad pro duben je spíše na straně opatrnějšího oživení spotřebitelské poptávky. Nicméně s postupným odezdnáváním inflace, zrychlením růstu mezd od Q1 23 (viz výše) a díky stále značným úsporám domácností čekáme, že spotřebitelská poptávka bude ve zbytku letošního roku postupně nabírat na síle.

Odhadujeme, že tržby za prodeje aut v dubnu meziměsíčně opět klesly (o 0,5 %), což naznačují i počty registrací aut, které byly nižší o 17,7 % m/m, resp. o 8,3 % m/m v sezónně očištěném vyjádření. Celkové maloobchodní tržby tak podle nás v dubnu vzrostly pouze mírně o 0,2 % m/m. V meziročním vyjádření očekáváme, že maloobchodní tržby byly nižší o 3,1 % (WDA; letošní duben měl o jeden pracovní den méně), resp. o 6,2 % (WDA; -7,3 % NSA) bez prodeje aut.

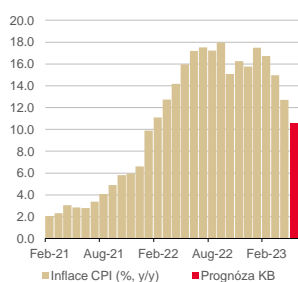
Inflace se v květnu přiblížila k 10 % y/y

Inflace podle našeho odhadu v květnu klesla v meziročním vyjádření na 10,6 % po dubnových 12,7 %. Na pokračující rychlý pokles meziroční dynamiky spotřebitelských cen nadále působila vyšší srovnávací základna loňského roku. Meziměsíční inflaci pro květen odhadujeme ve výši -0,1 %, zatímco v dubnu činila -0,2 %. Po očištění o vliv sezonnosti tak podle našeho odhadu v dubnu i květnu spotřebitelské ceny v průměru meziměsíčně stagnovaly. Oproti dubnu byly v květnu pravděpodobně levnější pohonné hmoty a potraviny. V případě pohonných hmot očekáváme snížení cen v průměru o 3,7 % m/m, u potravin pak o 1,2 % m/m (v obou případech jde o sezónně neočištěné hodnoty). Předpokládáme tak, že potraviny v květnu zlevňovaly obdobným tempem jako v dubnu. Ceny energií pro konečné spotřebitele zatím zůstávají poblíž vládou stanovených stropů a regulované ceny jako celek podle nás zhruba meziměsíčně stagnovaly. Dynamika jádrové inflace se v dubnu významněji snížila. Myslíme si však, že z části šlo pouze o jednorázový výkyv, když tlaky na růst cen pramenící z napjatého trhu práce přetrvávají. Čekáme tak, že sezónně očištěná meziměsíční jádrová inflace mírně zrychlila z 0,36 % na 0,44 %, v analizovaném vyjádření tedy zpět nad 5 %. V meziroční jádrové inflaci se ale bude i nadále promítat vyšší srovnávací základna a ta tudíž podle nás klesla z dubnových 10 % na 9,1 % v květnu.

Úrokové sazby ČNB zůstanou vyšší po delší dobu

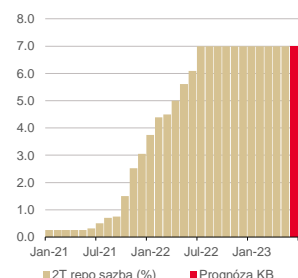
Česká národní banka na květnovém zasedání ponechala úrokové sazby beze změny a stejným výsledkem podle nás dopadne také zasedání v červnu. V posledním měnověpolitickém prohlášení ČNB zopakovala, že je připravena zasáhnout proti nadměrným výkyvům kurzu české koruny. Silná koruna je podle slov centrální banky důležitým nástrojem boje s vysokou inflací. Základní repo sazba po květnovém zasedání zůstala na 7 %, kde se nachází již skoro rok. Výsledek hlasování byl však překvapivě těsný a ještě rábí vyznění přinesla také následná tisková konference guvernéra Michla. Pro pokračující stabilitu úrokových sazeb hlasovali čtyři centrální bankéři, zatímco zbylí tři navrhovali zvýšení o 25 bb. Poslední vyjádření centrálních bankéřů ukazují, že stabilita úrokových sazeb by v bankovní radě měla mít nadále většinovou podporu. My si navíc nejsme jisti, zdali těsný výsledek květnového hlasování opravdu ukazuje na rozpolcenost bankovní rady, či zda šlo pouze o vyslání ještě rábího signálu pro finanční trhy. Prognóza ČNB potřebu dalšího zvýšení úrokových sazeb již neindikuje. Guvernér Michl uvedl, že diskuze o možném snížení sazeb na květnovém jednání vůbec neprobíhala a na následujícím zasedání podle něj sazby buď zůstanou opět beze změny nebo vzrostou. My očekáváme, že ČNB bude držet úrokové sazby na současné úrovni do zří, kdy by podle naší prognózy mělo dojít k jejich prvnímu snížení. Naplnění proinflačních rizik podle našeho názoru nedonutí bankovní radu sazby dále zvýšit, ale bude pravděpodobně důvodem pro jejich setrvání na vyšší úrovni po delší dobu. To je i hlavní motto většiny dosavadních vyjádření bankovní rady. Ve výsledku tak očekáváme pouze pozvolný pokles úrokových sazeb.

Inflace CPI



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Repo sazba ČNB



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Na konci letošního roku by repo sazba podle naší prognózy měla činit 6,25 %, ke konci příštího roku klesnout na 4,25 % a politicky neutrální úrovně ve výši 3 % by měla dosáhnout až na konci roku 2025. Zároveň očekáváme, že komunikace bankovní rady se stále ponese v jestřábím módu, a to s cílem tlumit očekávání finančního trhu ohledně snižování úrokových sazeb a udržet silnou korunu.

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

Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz

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

Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 598
kevin_tran@kb.cz

Finanční trhy

Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

Akciový analytik

Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

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

Velká Británie

Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com

Čína

Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com

Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com

Severní Amerika

Stephen Gallagher
(1) 212 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.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.cz

Japonsko

Jin Kenzaki
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@sgcib.com

Sam Cartwright
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@sgcib.com

Korea

Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com

Latinská Amerika

Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.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

Jorge Garayo

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

Vedoucí strategie sazeb pro USA

Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com

Sean Kou

(44) 20 7550 2053
sean.kou@sgcib.com

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

Mathias Kpade

+33 157294393
mathias.kpade@socgen.com

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

Theodore Kalambokidis

+1 212 278 4504
theodore.kalambokidis@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

Gergely Urmossy
+44 20 7762 4815
gergely.urmossy@sgcib.com

Bertrand Delgado

(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com

Marek Dřímál

(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

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 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 vyplývajícemu 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 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>.