

Denní komentář

Ranní zpráva

Dozvyky zasedání ČNB a revize CPI v USA



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

Na korunovém trhu dnes bude rezonovat včerejší zasedání ČNB, na kterém bankovní rada snížila repo sazbu o 50 bb na 6,25 %. Podobnější vysvětlení rozhodnutí a další informace ohledně nové prognózy centrální banky dnes nabídne setkání s analytiky a shrnutí zimní Zprávy o měnové politice. Ve Spojených státech budou zveřejněny revize spotřebitelských cen, které loni výrazně zamíchaly s celým inflačním trendem.

Revize CPI v USA po loňské zkušenosti na trzích budí obavy

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	Harmonizovaná inflace (% , m/m)	08:00	Led F	-0,2	-0,2*	-0,2
	Harmonizovaná inflace (% , y/y)	08:00	Led F	3,1	3,1*	3,1
Maďarsko	CPI (% , m/m)	08:30	Led	-0,3		
	CPI (% , y/y)	08:30	Led	5,5	4,2	4,3
ČR	ČNB publikuje shrnutí Zprávy o měnové politice	09:00				
	Setkání ČNB s analytiky	11:00				
Polsko	Záznam z posledního zasedání NBP	14:00				
USA	Revize CPI					

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

ČNB dnes na čtvrtletním setkání s analytiky podrobněji představí svoji novou prognózu. Ještě před tím zveřejní také shrnutí zimní Zprávy o měnové politice. Vzhledem k tomu, že nová prognóza implikuje repo sazbu v roce 2025 výrazně pod 3 %, budeme sledovat především případné úvahy o přehodnocení neutrální sazby, která se dosud podle vyjádření centrální banky nacházela právě poblíž 3 %. Guvernér Michl přitom na včerejší tiskové konferenci uvedl, že se podle něj nachází rovnovážná sazba naopak výše než v době před pandemií.

Globální finanční trhy dnes budou sledovat revize spotřebitelských cen ve Spojených státech. Přestože v minulosti pravidelné úpravy sezónních faktorů povětšinou nebyly příliš významné, ty loňské výrazně zrelativizovaly sílu dezinflačního procesu. Jádrová inflace totiž byla zvýšena pro Q4 22 z původních 3,1 % y/y na 4,3 % y/y. Obezřetnost proto na trzích přetrvává i letos. Z našeho pohledu je však riziko pro výraznou vzesutnou revizi oproti loňsku menší, vzhledem k tomu, že dynamika CPI se v poslední době nachází nad deflátořem soukromé spotřeby (PCE).

ČNB snížila úrokové sazby o 50 bb, koruna výrazně oslabila

Prognóza ČNB (v závorce rozdíl od minulé prognózy)

	2023	2024	2025
Inflace (%)	10,7 (-0,1)	2,6 (0,0)	2,0 (-0,1)
Růst HDP (%)	-0,5 (-0,1)	0,6 (-0,6)	2,4 (-0,4)
3M PRIBOR (%)	7,1 (0,1)	4,0 (-0,3)	2,6 (-0,8)
CZK/EUR	24,0 (0,0)	24,6 (0,0)	24,3 (0,2)

Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Přehled včerejších událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Podíl nezaměstnaných osob (%)	09:00	Led	3,7	3,9	3,9
	Zasedání ČNB: 2T repo sazba (%)	14:30		6,75	6,50	6,50
USA	Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)	14:30	k 3. únoru	227	218	220
	Stávající žádosti o podporu v nezam. (tis.)	14:30	k 27. led	1 894	1 871	1 875
	Velkoobchodní prodeje (% , m/m)	16:00	Pro	-0,1	0,7	0,3
	Velkoobchodní zásoby (% , m/m)	16:00	Pro F	0,4	0,4	0,4

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

Bankovní rada ČNB včera poměrem 6:1 rozhodla o snížení repo sazby o 50 bb na 6,25 % (jeden člen hlasoval pro snížení o 75 bb). Trhy se přitom těsně před zveřejněním rozhodnutí lehce přikláněly k poklesu o 25 bb, byť zaceněno bylo o něco mezi 25 a 50 bb. Rizika sice

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

centrální banka vnímá stále jako proinflační, z tiskové konference a prohlášení však bylo patrné, že obavy bankovní rady o míru lednového přecenění se zmírnily. Zveřejněna byla i nová prognóza centrální banky, podle které by tuzemská ekonomika letos měla vzrůst o 0,6 % (přehodnocení o -0,6 p.b.) a inflace dosáhnout průměrných 2,6 %. Trajektorie úrokových sazeb je v současné prognóze centrální banky oproti té z listopadu výrazně nižší. Podle ní by sazba 3M Příbor měla na konci roku 2024 klesnout pod 3 % a v příštím roce na průměrných 2,6 %. Na tiskové konferenci nicméně guvernér Michl opět zopakoval, že podle něj budou úrokové sazby ve skutečnosti vyšší, než předpokládá prognóza. Koruna v páru s eurem v reakci na holubičí vyznění zasedání a nové prognózy oslabila o 1,1 % na 25,25 CZK/EUR a korunové tržní úrokové sazby na kratších splatnostech propadly o 20 bb. Více ke včerejšímu zasedání ČNB zde: https://bit.ly/CNB_Feb24_CZ.

Na globálních trzích včera panoval relativní klid. Dolar k euru oslabil o 0,1 % na 1,077 USD/EUR. Z dat byly ve Spojených státech zveřejněny pouze týdenní statistiky z tamního trhu práce, které opět potvrdily jeho napětí.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 08. 02. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 24	výnos od 31. 12. 23
CZK/EUR	25,25	1,1 %	3,0 %	1,7 %	2,2 %
CZK/USD	23,43	1,0 %	4,8 %	2,4 %	5,0 %
USD/EUR	1,077	0,1 %	-1,8 %	-0,7 %	-2,6 %
USD/JPY	149,4	0,0 %	3,8 %	2,1 %	6,1 %
USD/CNY	71,97	0,0 %	0,6 %	0,4 %	1,3 %
GBP/USD	1,262	0,0 %	-1,1 %	-0,8 %	-1,1 %
GBP/EUR	0,854	0,1 %	-0,7 %	0,1 %	-1,5 %
CHF/EUR	0,942	0,1 %	1,4 %	1,0 %	1,4 %
CHF/USD	0,874	0,1 %	3,2 %	1,7 %	4,2 %
NOK/EUR	11,440	0,4 %	0,6 %	0,8 %	2,2 %
SEK/EUR	11,29	0,1 %	0,6 %	0,5 %	1,7 %
PLN/EUR	4,324	-0,4 %	-0,2 %	-0,2 %	-0,5 %
PLN/USD	4,014	-0,5 %	1,6 %	0,6 %	2,2 %
HUF/EUR	388,6	0,1 %	3,0 %	1,3 %	1,6 %
HUF/USD	360,7	0,0 %	4,8 %	2,0 %	4,3 %
RUB/EUR	98,08	-0,4 %	-1,9 %	0,5 %	-2,2 %
RUB/USD	91,12	0,5 %	0,1 %	1,4 %	1,8 %
TRY/EUR	33,037	0,2 %	0,7 %	0,2 %	1,1 %
TRY/USD	30,601	0,0 %	2,4 %	0,8 %	3,6 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 08. 02. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,95	-29,2	-71,3	129,2	-32,2
CZGB 4Y	3,72	-13,3	-48,9	143,6	-17,4
CZGB 10Y	3,85	0,0	-9,1	149,4	-3,8
GER 2Y	2,66	3,0	11,2		
GER 5Y	2,28	4,1	20,9		
GER 10Y	2,35	3,8	21,8		
UST 2Y	4,45	0,0	7,9	179,4	-3,0
UST 5Y	4,12	0,0	13,0	183,3	-4,1
UST 10Y	4,15	0,0	12,4	180,0	-3,8
PLGB 2Y	5,02	5,6	18,1	236,3	2,6
PLGG 5Y	5,26	5,8	31,5	297,7	1,7
PLGB 10Y	5,38	3,6	16,8	302,5	-0,2
HUGB 3Y	5,98	-10,2	-27,3	332,3	-13,2
HUGB 5Y	5,86	-10,7	-7,7	357,2	-14,8
HUGB 10Y	6,07	-8,5	14,9	371,8	-12,3

Světové trhy IRS

	poslední závěr 08. 02. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,92	-20,5	-44,5	83,6	-23,3
CZK 5Y	3,43	-10,1	-21,3	70,2	-14,5
CZK 10Y	3,55	-2,0	-7,3	81,2	-5,9
EUR 2Y	3,08	2,8	15,2		
EUR 5Y	2,73	4,4	19,2		
EUR 10Y	2,74	3,9	16,1		
USD 2Y	4,60	2,2	9,4	151,3	-0,6
USD 5Y	4,15	4,8	14,1	141,4	0,4
USD 10Y	4,08	4,5	13,1	133,6	0,6
PLN 2Y	5,31	10,0	41,5	222,6	7,2
PLN 5Y	4,73	5,5	34,0	199,8	1,1
PLN 10Y	4,78	5,3	28,0	203,5	1,4
HUF 2Y	6,18	-13,0	-20,0	309,6	-15,8
HUF 5Y	5,79	-12,0	10,0	305,8	-16,4
HUF 10Y	6,00	-11,0	11,0	325,7	-14,9

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	6,75	6,50	6,51	3,92	3,56
EUR (depo)	4,00	3,92	3,90	3,62	2,74
USD (horní limit)	5,50	5,38	5,56	4,59	4,08
JPY	0,10	-0,09	0,10	0,26	0,91
GBP	5,25	5,25	5,32	4,48	3,83
CHF	1,75	1,65	1,70	1,21	1,29
NOK	4,50	4,60	4,71	4,26	3,69
SEK	4,00	3,89	4,08	3,16	2,70
HUF	10,00	9,63	9,12	6,31	6,13
PLN	5,75	4,98	5,76	5,31	4,77
RUB	8,25		8,35		

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 08. 02. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 24	výnos od 31. 12. 23
US Dow Jones	38 726	0,1 %	2,8 %	1,5 %	2,8 %
US S&P 500	4 998	0,1 %	4,9 %	3,1 %	4,8 %
US Nasdaq	15 794	0,2 %	6,4 %	4,2 %	5,2 %
Euro STOXX 50	4 711	0,7 %	5,0 %	1,3 %	4,2 %
CAC 40 - Francie	7 666	0,7 %	2,9 %	0,1 %	1,6 %
DAX - Německo	16 964	0,2 %	1,5 %	0,4 %	1,3 %
UK FTSE 100	7 595	-0,4 %	-1,3 %	-0,5 %	-1,8 %
PX - Česko	1 463	1,3 %	1,1 %	0,7 %	3,5 %
WIG20 - Polsko	2 319	-1,2 %	1,7 %	1,7 %	-1,0 %
BUX - Maďarsko	64 443	0,2 %	5,0 %	0,6 %	6,3 %
SAX - Slovensko	312	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %
BET - Rumunsko	15 722	0,0 %	1,6 %	1,4 %	2,3 %
RTS - Rusko					
ISE 100 - Turecko	8 950	1,2 %	14,5 %	5,3 %	19,8 %
Nikkei 225 - Japonsko	36 863	2,1 %	10,4 %	1,6 %	10,2 %
Hang Seng - Hong Kong	15 878	-1,3 %	-2,1 %	2,5 %	-6,9 %
Shanghai - Čína	2 866	2,7 %	-0,7 %	2,8 %	-3,7 %

PX

	poslední závěr 08. 02. 24 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	864,0	-0,2 %	-1,5 %	-11,0 %	-9,5 %
Erste Group Bank	975,1	-2,5 %	-1,9 %	5,1 %	11,6 %
Kofola ČeskoSlovensko	276,0	-1,4 %	0,4 %	0,4 %	9,1 %
Komerční banka	794,5	-0,3 %	5,7 %	6,6 %	5,7 %
Moneta Money Bank	100,8	-3,0 %	0,6 %	5,9 %	19,9 %
Philip Morris Czech Republic	1594,0	-0,5 %	-0,7 %	-0,1 %	-7,3 %
Colt CZ, Group SE	574,0	0,9 %	-0,7 %	-0,9 %	-1,2 %
Vienna Insurance Group	651,0	1,1 %	-1,8 %	-2,0 %	7,8 %

PX

	poslední závěr 08. 02. 24 (CZK)	maximum za posledních	minimum za posledních	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M
ČEZ	864,0	1225,0	856,0	174033	10,6 %
Erste Group Bank	975,1	1011,4	663,0	103927	16,5 %
Kofola ČeskoSlovensko	276,0	285,0	234,0	2688	8,8 %
Komerční banka	794,5	801,5	650,5	223188	18,0 %
Moneta Money Bank	100,8	103,6	77,2	541506	16,1 %
Philip Morris Czech Republic	1594,0	1798,0	1526,0	452	9,8 %
Colt CZ, Group SE	574,0	614,0	518,0	4484	4,4 %
Vienna Insurance Group	651,0	672,0	551,0	216	0,9 %




Komodity

	poslední závěr 08. 02. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 24	výnos od 31. 12. 23
Ropa Brent (USD/barel)	84,2	3,4 %	11,1 %	1,8 %	8,5 %
Ropa WTI (USD/barel)	76,2	3,2 %	7,7 %	0,5 %	6,4 %
Zlato (USD/trojská unce)	2034,5	0,0 %	0,3 %	-0,2 %	-1,4 %
Stříbro (USD/trojská unce)	22,6	0,0 %	-2,3 %	-1,6 %	-5,1 %
Měď (USD/t)	8085,0	-1,4 %	-3,1 %	-4,9 %	-4,5 %
Hliník (USD/t)	2221,5	0,0 %	-0,7 %	-2,6 %	-6,8 %
Olovo (USD/t)	2054,5	-2,1 %	-0,4 %	-4,8 %	-0,7 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	273,6	1,2 %	4,6 %	0,4 %	3,7 %
Emisní povolenky (EUR/t)	59,0	-2,6 %	-16,2 %	-1,6 %	-4,4 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	77,1	-1,2 %	-15,6 %	-6,0 %	-15,7 %

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****Martin Gurtler**
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz**Akciový analytik****Bohumil Trampota**
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@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

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****Sam Cartwright**
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@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**Indie****Kunal Kumar Kundu**
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz**Japonsko****Jin Kenzaki**
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@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****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****Sean Kou**
(44) 20 7550 2053
sean.kou@sgcib.com**Shakeeb Hulikatti****Shakeeb Hulikatti**
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com**Mathias Kpade****Mathias Kpade**
+33 157294393
mathias.kpade@socgen.com**Ninon Bachet****Ninon Bachet**
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.com**Theodore Kalambokidis****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**Bertrand Delgado****Bertrand Delgado**
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com**Gergely Urmossy**
+44 20 7762 4815
gergely.urmossy@sgcib.com**Marek Dřimal****Marek Dřimal**
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com**Kiyong Seong****Kiyong Seong**
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com**Vijay Kannan****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 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>.