

Denní komentář

Ranní zpráva

Fed zahájí cyklus snižování úrokových sazeb



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

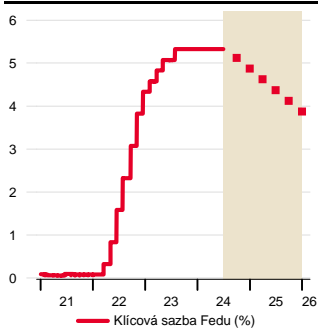
Americká centrální banka dnes podle našeho odhadu sníží úrokové sazby o 25 bb. Zveřejněn bude i medián výhledu úrokových sazeb Fedu, který by měl přinést „předzásobené se“ uvolňováním měnových podmínek, tedy více „cutů“, než ke kterým následně dojde. Medián bude podle našeho odhadu počítat s dalšími 50 body pro zbytek letošního roku, přičemž v tom příštím to může být 125-150 bb. Náš odhad počítá se snižováním úrokových sazeb o 25 bb každé čtvrtletí do té doby, než klíčová sazba dosáhne úrovně 3,25-3,50 %. Pozvolný postup umožňují stále silná data z reálné ekonomiky. V eurozóně bude zveřejněn finální výsledek srpnové inflace. Její jádrová složka by mohla být revidována výše. Celkově však inflační výhled zůstává příznivý.

Jádrová inflace v eurozóně může být revidována nahoru

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Eurozóna	CPI (% , m/m)	11:00	Srp F	0,2	0,2	0,2
	Jádrová inflace (% , y/y)	11:00	Srp F	2,8	2,8	2,8
	CPI (% , y/y)	11:00	Srp F	2,6	2,2	2,2
USA	Počet nově zahájených staveb (% , m/m)	14:30	Srp	-6,8		6,5
	Počet vydaných stavebních povolení (% , m/m)	14:30	Srp	-3,3		1,0
	Rozhodnutí FOMC (horní hranice sazeb, %)	20:00		5,50	5,25	5,25
	Rozhodnutí FOMC (dolní hranice sazeb, %)	20:00		5,25	5,00	5,00

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

Fed bude sazby snižovat pozvolně



Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research

Americká centrální banka dnes zahájí cyklus snižování úrokových sazeb. Náš odhad počítá s uvolněním měnových podmínek o 25 bb, zatímco trh ve svých cenách zahrnuje necelých 50 bodů. Dále počítáme se snižováním sazeb každé čtvrtletí, dokud klíčová sazba nedosáhne 3,25-3,50 %. Nových medián výhledu úrokových sazeb Fedu může podle našeho odhadu ukázat na dalších 50 bb do konce letošního roku a na 125-150 bb v roce příštím. Medián ale není pro americké centrální bankéře závazný. Vytvoří spíše prostor, aby Fed mohl s takovými kroky přijít, pokud to data budou vyžadovat. Ta ale zatím naznačují solidní výkon americké ekonomiky, což potvrdily i včera zveřejněné maloobchodní tržby. Pro agresivnější uvolňování měnových podmínek bude stěžejní vývoj na trhu práce. I ten ale v tuto chvíli hovoří spíše pro pozvolné kroky. Z tohoto úhlu pohledu je podle našeho názoru tržní zacenění více než 100 bb do konce roku přehnané, stejně tak i očekávání poklesu úrokových sazeb v horizontu jednoho roku pod 3 %. Více v našem reportu na <https://bit.ly/3XKggJB>.

V eurozóně bude zveřejněn finální výsledek srpnové inflace. Ten zřejmě potvrdí její zpomalení z červencových 2,6 % y/y na srpnová 2,2 %. Důvodem poklesu byl především efekt statistické základny u cen energií. Ten bude přetrvávat i během následujících dvou měsíců a stlačí celkovou inflaci pod 2% cíl Evropské centrální banky. U jádrové inflace naopak hrozí u finálních srpnových dat revize směrem nahoru na 2,9 %, když předběžný odhad přinesl výsledek na pomezí mezi 2,80 a 2,90 % (2,84 % y/y). Obavy stále budí inflace ve službách, která se od února drží na 4,4 %. Navíc je zde riziko, že Olympijské hry ve Francii ceny ve službách posunuly ještě více směrem nahoru. Celkově ale inflační obrázek v eurozóně zůstává příznivý. Zlepšila ho i naše revize odhadu vývoje cen ropy, která se pro konec příštího roku

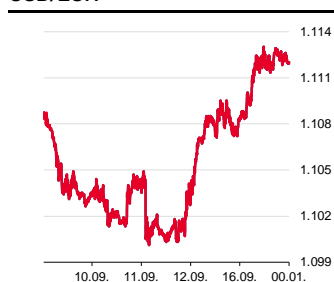
snížila o 10 dolarů za barel na 62,5. Zredukovala tak náš odhad inflace pro příští rok zhruba o 0,2 pb, což by znamenalo, že po téměř celý rok zůstane pod hladinou 2 %.

Americká data pozitivně překvapila

Přehled veřejných událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Eurozóna	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	11:00	Zář	17,9	9,3	
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	11:00	Zář	19,2	3,6	17,0
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	11:00	Zář	-77,3	-84,5	-80,0
USA	Maloobchodní tržby (% m/m)	14:30	Srp	1,1	0,1	-0,2
	Maloobchodní tržby bez aut (% m/m)	14:30	Srp	0,4	0,1	0,2
	Maloobchodní tržby bez aut a PH (% m/m)	14:30	Srp	0,4	0,2	0,3
	Maloobchodní tržby, kontrolní sk. (% m/m)	14:30	Srp	0,4	0,3	0,3
	Průmyslová produkce (% m/m)	15:15	Srp	-0,9	0,8	0,2
	Využití kapacit (%)	15:15	Srp	77,4	78,0	77,9

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

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Německý ZEW index přinesl výrazné zklamání, a to v obou jeho složkách. Ve výhledu je výsledek dokonce nejpesimističtější za poslední rok. Americká data překvapila naopak ve směru nahoru. Maloobchodní tržby meziměsíčně v srpnu vzrostly o 0,1 %, když trh očekával pokles o 0,2 % m/m. Směrem nahoru byla mírně revidována i data za červenec (z 1,0 % m/m na 1,1 % m/m). Lépe dopadla i průmyslová produkce za srpen, ač červencový výsledek byl revidován směrem dolů. Ani dobrá data ale finanční trhy neodradila od zacenění téměř 50bodového snížení úrokových sazeb na dnešním zasedání. Dolar na zveřejněná data příliš nereagoval. Vůči euru byl ve srovnání s předchozím dnem o 0,1 % silnější, když se v odpoledních hodinách nacházel na úrovni 1,111 USD/EUR.

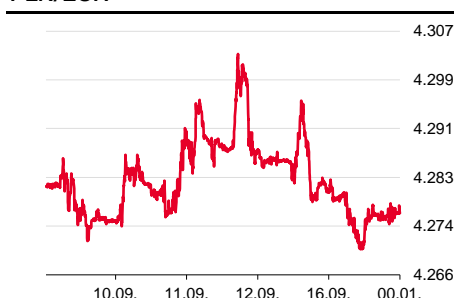
Kurz koruny včera o 0,2 % posílil a obchodoval se za 25,11 CZK/EUR. Žádná zajímavá domácí data ale zveřejněna nebyla. Podobně zpevnila i polská měna, která se vůči euru obchodovala za 4,27 PLN/EUR. Jediný, kdo z úterní seance nedokázal nic vytěžit, byl maďarský forint. Jeho kurz se nacházel na 394,6 HUF/EUR.

CZK/EUR



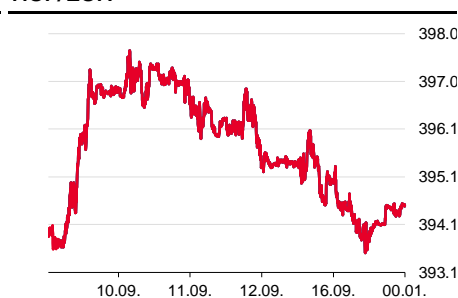
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 17. 09. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 24	výnos od 31. 12. 23
CZK/EUR	25,10	-0,2 %	-0,4 %	0,3 %	1,6 %
CZK/USD	22,57	-0,1 %	-1,5 %	-0,4 %	1,1 %
USD/EUR	1,112	-0,1 %	1,0 %	0,6 %	0,5 %
USD/JPY	141,7	0,0 %	-4,2 %	-3,1 %	0,6 %
USD/CNY	70,93	0,0 %	-0,9 %	0,0 %	-0,1 %
GBP/USD	1,316	-0,4 %	1,8 %	0,3 %	3,1 %
GBP/EUR	0,845	0,3 %	-0,8 %	0,3 %	-2,5 %
CHF/EUR	0,941	0,1 %	-1,5 %	0,1 %	1,3 %
CHF/USD	0,846	0,2 %	-2,6 %	-0,5 %	0,8 %
NOK/EUR	11,784	-0,2 %	0,0 %	0,3 %	5,3 %
SEK/EUR	11,33	-0,2 %	-1,8 %	-0,3 %	2,0 %
PLN/EUR	4,275	0,0 %	0,2 %	-0,2 %	-1,6 %
PLN/USD	3,844	0,1 %	-0,8 %	-0,8 %	-2,1 %
HUF/EUR	394,6	0,1 %	0,0 %	0,5 %	3,2 %
HUF/USD	354,9	0,2 %	-1,0 %	-0,1 %	2,7 %
RUB/EUR	101,75	0,1 %	3,3 %	1,7 %	1,5 %
RUB/USD	91,57	0,5 %	2,2 %	1,2 %	2,3 %
TRY/EUR	37,945	0,2 %	2,3 %	0,8 %	16,1 %
TRY/USD	34,099	0,3 %	1,2 %	0,1 %	15,4 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 17. 09. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,41	0,2	-20,5	118,1	-4,2
CZGB 4Y	3,49	0,4	-8,6	145,4	-3,4
CZGB 10Y	3,76	-1,6	-9,1	161,3	-3,7
GER 2Y	2,23	4,4	-20,6		
GER 5Y	2,03	3,8	-14,1		
GER 10Y	2,14	2,1	-10,4		
UST 2Y	3,60	0,0	-44,5	137,8	-4,4
UST 5Y	3,44	0,0	-31,4	141,0	-3,8
UST 10Y	3,65	0,0	-23,7	150,3	-2,1
PLGB 2Y	4,67	1,4	-30,6	244,0	-3,0
PLGG 5Y	4,99	0,9	-15,6	295,5	-2,9
PLGB 10Y	5,30	2,3	-3,0	315,3	0,2
HUGB 3Y	5,73	1,4	-13,4	349,9	-3,0
HUGB 5Y	5,66	-0,1	-21,2	363,2	-3,9
HUGB 10Y	6,16	0,4	-12,2	401,5	-1,7

Světové trhy IRS

	poslední závěr 17. 09. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,22	-3,0	-25,3	75,0	-6,9
CZK 5Y	3,08	-2,5	-21,4	76,0	-3,6
CZK 10Y	3,25	-0,5	-13,9	85,4	-0,7
EUR 2Y	2,47	3,8	-26,4		
EUR 5Y	2,32	1,1	-17,4		
EUR 10Y	2,40	0,2	-10,6		
USD 2Y	3,41	5,9	-44,3	93,6	2,0
USD 5Y	3,15	4,2	-32,2	82,8	3,0
USD 10Y	3,19	3,0	-25,6	79,0	2,8
PLN 2Y	4,78	1,0	-25,5	230,3	-2,9
PLN 5Y	4,28	1,3	-18,0	196,3	0,1
PLN 10Y	4,40	1,0	-13,5	200,4	0,8
HUF 2Y	5,54	3,0	-28,0	306,8	-0,8
HUF 5Y	5,44	3,0	-27,0	312,3	1,9
HUF 10Y	5,79	3,0	-19,0	339,1	2,8

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	4,50	4,01	4,31	3,23	3,25
EUR (depo)	3,50	3,47	3,48	2,87	2,40
USD (horní limit)	5,50	5,38	5,08	3,68	3,47
JPY	0,25	0,16	0,43	0,44	0,86
GBP	5,00	4,97	5,30	3,77	3,43
CHF	1,25	1,05	1,22	0,54	0,64
NOK	4,50	4,55	4,73	3,75	3,39
SEK	3,50	3,41	3,26	2,10	2,19
HUF	6,75	6,51	6,46	5,51	5,77
PLN	5,75	5,25	5,75	4,77	4,40
RUB	8,25		8,35		

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 17. 09. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 24	výnos od 31. 12. 23
US Dow Jones	41 606	0,0 %	2,3 %	0,1 %	10,4 %
US S&P 500	5 635	0,0 %	1,4 %	-0,2 %	18,1 %
US Nasdaq	17 628	0,2 %	0,0 %	-0,5 %	17,4 %
Euro STOXX 50	4 861	0,7 %	0,4 %	-2,0 %	7,5 %
CAC 40 - Francie	7 487	0,5 %	0,5 %	-1,9 %	-0,7 %
DAX - Německo	18 726	0,5 %	2,2 %	-1,0 %	11,8 %
UK FTSE 100	8 310	0,4 %	0,0 %	-0,8 %	7,5 %
PX - Česko	1 574	-0,1 %	0,0 %	-1,3 %	11,3 %
WIG20 - Polsko	2 335	1,7 %	-3,6 %	-3,2 %	-0,3 %
BUX - Maďarsko	72 685	-0,1 %	0,6 %	-0,2 %	19,9 %
SAX - Slovensko	292	0,0 %	-0,5 %	-0,4 %	-0,7 %
BET - Rumunsko	17 508	-0,1 %	-3,5 %	-3,5 %	13,9 %
RTS - Rusko					
ISE 100 - Turecko	9 758	1,9 %	-0,6 %	-0,8 %	30,6 %
Nikkei 225 - Japonsko	36 203	-1,0 %	-4,9 %	-6,3 %	8,2 %
Hang Seng - Hong Kong	17 660	1,7 %	1,3 %	-1,8 %	3,6 %
Shanghai - Čína	2 704	-0,5 %	-6,1 %	-4,9 %	-9,1 %

PX

	poslední závěr 17. 09. 24 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	855,0	-0,1 %	0,3 %	-4,1 %	-11,1 %
Erste Group Bank	1197,0	0,0 %	1,4 %	0,6 %	48,7 %
Kofola ČeskoSlovensko	325,0	1,9 %	-3,0 %	6,6 %	19,0 %
Komerční banka	768,0	-0,1 %	1,0 %	0,5 %	12,9 %
Moneta Money Bank	110,0	0,0 %	1,7 %	3,6 %	29,9 %
Philip Morris Czech Republic	1526,0	-0,4 %	-0,3 %	-0,5 %	-11,3 %
Colt CZ, Group SE	620,0	-3,1 %	-4,3 %	-5,2 %	11,1 %
Vienna Insurance Group	762,0	0,0 %	-0,4 %	0,5 %	20,0 %

PX

	poslední závěr 17. 09. 24 (CZK)	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů - 1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru
ČEZ	855,0	1022,0	798,0	141649	8,4 %
Erste Group Bank	1197,0	1256,5	770,6	15936	2,2 %
Kofola ČeskoSlovensko	325,0	338,0	263,0	9971	19,1 %
Komerční banka	768,0	878,0	660,5	21477	1,4 %
Moneta Money Bank	110,0	111,4	82,8	146758	3,6 %
Philip Morris Czech Republic	1526,0	1742,0	1460,0	90	2,2 %
Colt CZ, Group SE	620,0	688,0	518,0	40927	36,5 %
Vienna Insurance Group	762,0	800,0	600,0	726	2,5 %

Komodity

	poslední závěr 17. 09. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 24	výnos od 31. 12. 23
Ropa Brent (USD/barel)	74,6	1,1 %	-9,3 %	-6,6 %	-3,8 %
Ropa WTI (USD/barel)	71,2	1,6 %	-7,1 %	-3,2 %	-0,6 %
Zlato (USD/trojská unce)	2569,5	0,0 %	2,5 %	2,6 %	24,6 %
Stříbro (USD/trojská unce)	30,7	0,0 %	5,9 %	6,4 %	29,0 %
Měď (USD/t)	9237,6	-0,3 %	2,6 %	1,3 %	9,1 %
Hliník (USD/t)	2524,0	-0,2 %	6,7 %	3,1 %	5,9 %
Olovo (USD/t)	2018,0	-1,0 %	-0,9 %	-1,7 %	-2,4 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	278,7	0,7 %	1,2 %	0,6 %	5,6 %
Emisní povolenky (EUR/t)	63,8	1,8 %	-11,2 %	-8,5 %	-16,8 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	86,3	3,0 %	-13,2 %	-10,6 %	-5,7 %


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




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



Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 569
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

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

Vedoucí strategie sazeb pro USA


Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.raajappa@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




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



Gergely Urmossy
+44 20 7762 4815
gergely.urmossy@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 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>.