

| **Výhled pro finanční trhy** |

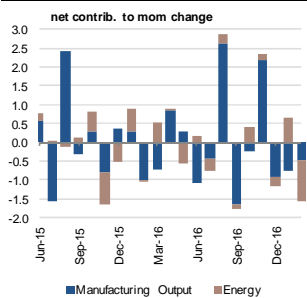
Týdenní zpráva

Česká inflace výrazně zpomalí, zůstane však nad cílem ČNB


Marek Dřimal
 (420) 222 008 598
 marek_drimal@kb.cz

Francouzské prezidentské volby dopadly podle očekávání, zvolen byl Emmanuel Macron. Euro sice po jeho vítězství posílilo na nové maximum od listopadu, během pondělního obchodování ale své zisky ztratilo. Francii totiž čekají ještě volby do Národního shromáždění, které nemusí kvůli možnému roztržštění francouzského parlamentu dopadnout pro trhy příznivě. Tento týden se pozornost investorů přesune především do Spojených států, kde budou zveřejněna dubnová data o maloobchodních tržbách. Nadcházející zkrácený týden přinese spoustu údajů i z české ekonomiky. Průmysl, maloobchod, zahraniční obchod i trh práce by měly přinést dobré zprávy o stavu českého hospodářství. Inflace však poměrně výrazně zpomalí kvůli vyprchání efektu nízké statistické základny. To by mohlo přinést i korekci kurzu koruny, která po Macronově vítězství posílila na třítýdenní maximum.

Německá ekonomika v Q1 17 zřejmě výrazně vzrostla

Rozklad dynamiky francouzského průmyslu


Zdroj: Datastream, INSEE, SG Cross Asset Research/Economics

Kalendář ekonomických událostí na globálních trzích – středa

Země	Indikátor	Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Francie	Průmyslová produkce (% m/m)	07:45	Bře	-1,6	1,4	1,1
	Průmyslová produkce (% y/y)	07:45	Bře	-0,7	0,9	0,5

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

Středoevropský čas = BST+1

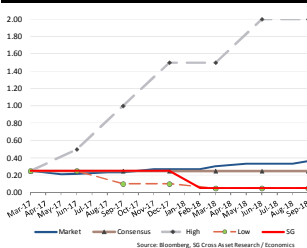
Průmysl ve Francii by měl částečně vykompenzovat svůj výrazný propad z února, kdy příznivé počasí omezilo produkci energií. Za Q1 17 se však celému odvětví zřejmě příliš nedařilo, když očekáváme jeho pokles o 0,8 % q/q. Solidní nárůst dubnových indikátorů důvěry však přináší naději lepšího výkonu průmyslu do Q2 17.

Kalendář ekonomických událostí na globálních trzích – čtvrtek

Země	Indikátor	Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
VB	BoE klíčová úroková sazba	12:00	11. Kvě	0,25	0,25	0,25

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

Středoevropský čas = BST+1

Očekávání sazeb BoE


Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics,

Očekáváme, že Bank of England na svém čtvrtěčním zasedání ponechá měnovou politiku beze změny. Inflace ve Spojeném království sice vzrostla, HDP v Q1 17 ale zklamalo. A navíc nadále existuje velké riziko nepříznivých efektů Brexitu. Základní sazba Bank of England by proto měla zůstat beze změny po celý rok 2017, na začátku příštího roku dokonce očekáváme její snížení na 0,05 %. Libra by měla v příštích měsících oslabovat proti dolaru i euru.

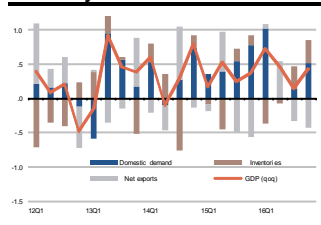
Kalendář ekonomických událostí na globálních trzích – pátek

Země	Indikátor	Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	HDP, SA (% , q/q)	07:00	1Q P	0,4	0,7	0,7
	HDP, WDA (% , y/y)	07:00	1Q P	1,7	1,7	1,7
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	10:00	Bře	-0,3	-0,5	0,4
	Průmyslová produkce, WDA (% , yoy)	10:00	Bře	1,2	1,3	2,4
USA	CPI (% , m/m)	13:30	Dub	-0,3	0,2	0,2
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% , m/m)	13:30	Dub	-0,1	0,2	0,2
	CPI (% , y/y)	13:30	Dub	2,4	2,3	2,3
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% , y/y)	13:30	Dub	2,0	2,0	2,0
	Maloobchodní tržby (% , m/m)	13:30	Dub	-0,2	0,6	0,6
	Maloobchodní tržby bez aut (% , m/m)	13:30	Dub	0,0	0,5	0,5
	Maloobchodní tržby bez aut a PH (% , m/m)	13:30	Dub	0,1	0,4	0,4
	Maloobchodní tržby, kontrolní sk. (% , m/m)	13:30	Dub	0,6R	0,3	0,4

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

Středoevropský čas = BST+1

Německý HDP



Zdroj: Datastream, SG Cross Asset Research/Economics

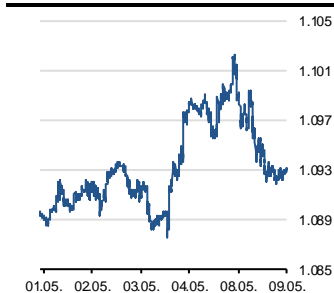
Německá ekonomika podle našich odhadů vzrostla v Q1 17 o výrazných 0,7 % q/q. Zvýšila se zřejmě spotřeba domácností, ale především došlo ke slušnému růstu investic, především ve stavebnictví. Na straně nabídky se dařilo průmyslu. Měkké indikátory navíc naznačují příznivý vstup Německa i do Q2 17.

Průmysl v eurozóně zřejmě v březnu meziměsíčně poklesl kvůli přetrvávajícímu teplému počasí v rozhodujících zemích EMU. V celém prvním čtvrtletí by tak sektor poklesl o 0,3 % q/q. Vysoký počet nových objednávek by však měl průmysl podpořit v Q2 17, kdy prozatím očekáváme růst výstupu o 1,3 % q/q.

Americké dubnové maloobchodní tržby by měly podle našeho očekávání vzrůst ve všech hlavních skupinách poté, co soukromá spotřeba v Q1 17 zklamala. Kontrolní skupina tržeb by sice měla růst pomalejším tempem než v březnu, v celém Q2 17 ale očekáváme její vzestup o 3,0 % q/q (anualizovaně), což by znamenalo impuls pro růst celého HDP.

Americká nezaměstnanost klesla na předkrizové minimum

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Přehled zveřejněných ekonomických událostí na globálních trzích – minulý týden

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Eurozóna	HDP, SA (% , q/q)	St	1Q A	0,4	0,5	0,5
	HDP, SA (% , y/y)	St	1Q A	1,7	1,7	1,7
USA	Tovární objednávky (% , m/m)	Čt	Bře	1,0	0,2	0,4
	Tovární objednávky bez dopravy (% , m/m)	Čt	Bře	0,4	-0,3	
USA	Nová prac. místa v nezemědělské sektoru (tis.)	Pá	Dub	98	211	190
	Míra nezaměstnanosti (%)	Pá	Dub	4,5	4,4	4,6
	Průměrné hodinové výděly (% , m/m)	Pá	Dub	0,1R	0,3	0,3
	Průměrné hodinové výděly (% , y/y)	Pá	Dub	2,6R	2,5	2,7
	Průměrná délka pracovního týdne (hod.)	Pá	Dub	34,3	34,4	34,4

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

Středoevropský čas = BST+1

Evropská ekonomika do Q1 17 vstoupila v dobré kondici, alespoň z pohledu HDP. Růst hospodářství dosáhl solidních 0,5 % q/q, což udrželo meziroční dynamiku na 1,7 %.

Počet nových pracovních míst ve Spojených státech překonal v dubnu odhady, když dosáhl 211 tis. Příjemně překvapila i míra nezaměstnanosti, která vyrovnala předkrizové minimum 4,4 %. Dobrý dojem z páteční statistiky však přebila nepříznivá revize indikátoru průměrných hodinových mezd. Jejich meziroční dynamika tak v březnu dosáhla jen 2,5 %, což znamená nižší tlaky do inflace.

Euru se celý minulý týden dařilo. V pondělí ráno navíc jeho kurz podpořilo zvolení Emmanuela Macrona francouzským prezidentem. Společná evropská měna tak posílila nad 1,10 USD/EUR, nejsilnější úroveň od listopadu. Během včerejšího obchodování však došlo ke korekci, když euro oslabilo o 0,8 % na 1,092 USD/EUR.

Přehled zveřejněných ekonomických událostí na globálních trzích – tento týden

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	Tovární objednávky (% MoM)	Po	Bře	3,4	1,0	0,7
	Tovární objednávky WDA (% YoY)	Po	Bře	4,6	2,4	2,1
Německo	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	Út	Bře	2,2	-0,4	-0,7
	Průmyslová produkce, WDA (% yoy)	Út	Bře	2,5	1,9	2,5

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

Středoevropský čas = BST+1

Už včera a dnes ráno byla zveřejněna data o německém průmyslu. Jak nové objednávky, tak výstup odvětví v dubnu příjemně překvapily a **naznačují pokračování příznivého trendu průmyslu a poptávky po českých exportech v Q2 17.** Dobré dynamiky dosáhly i německé vývozy a dovozy.

Čeká nás týden příznivých dat z české reálné ekonomiky

Kalendář ekonomických událostí na regionálních trzích – úterý

Země	Indikátor	Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Maloobchodní tržby bez aut (% y/y)	08:00	Bře	0,6	4,7	5,7
	Bilance zahraničního obchodu (mld. CZK)	08:00	Bře	17,9	19,2	19,3
	Intervence ČNB (mld. EUR)	09:00	Bře	8,1	18,5	

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

Středoevropský čas = BST+1

Maloobchodní tržby v České republice pokračují v růstu díky dobré situaci na trhu práce, přestože dynamika reálných mezd zvolňuje kvůli vysoké inflaci. I v březnu očekáváme solidní vzestup maloobchodu bez aut, přičemž jeho meziroční růst nebudou brzdit tak nepříznivé kalendářní efekty jako v únoru.

Zahraníční obchod by měl v březnu vykázat další vysoký přebytek. Poptávka po českých exportech je solidní, což udržuje vynikající výkonnost zahraničního obchodu navzdory růstu cen komodit, tedy i objemu importů.

Intervence ČNB dosáhly v březnu podle našich odhadů 18,5 mld. CZK (500 mld. CZK). Byl by to největší měsíční objem za dobu trvání kurzového závazku. Během března došlo k masivnímu přílivu kapitálu před koncem tvrdého závazku centrální banky. Pokud se náš odhad vyplní, dosáhl by objem intervencí od listopadu 2013 do března 2017 více než 2 bilionů CZK.

Kalendář ekonomických událostí na regionálních trzích – středa

Země	Indikátor	Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Stavební výroba (% y/y)	08:00	Bře	-7,0	1,3	
	Průmyslová produkce (% y/y)	08:00	Bře	2,7	9,5	9,5
	CPI (% m/m)	08:00	Dub	0,0	0,2	0,3
	CPI (% y/y)	08:00	Dub	2,6	2,2	2,3
	Podíl nezaměstnaných (%)	08:00	Dub	4,8	4,4	4,5
Maďarsko	CPI (% m/m)	08:00	Dub	0,0		0,4
	CPI (% y/y)	08:00	Dub	2,7		2,3

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

Středoevropský čas = BST+1

Průmysl by měl v březnu vykázat další růst. Očekáváme 0,4 % m/m, což by i díky příznivým kalendářním efektům vyhnalo meziroční vzestup na 9,5 % y/y.

Spotřebitelská inflace by měla dubnu zpomalit. Meziměsíčně sice ceny mírně vzrostly i díky efektu Velikonoc, meziroční dynamiku inflace ale srazí ustupující efekt nízké statistické základny cen pohonných hmot. Březnový údaj 2,6 % y/y tak byl zřejmě letošním maximem, po zbytek roku by se měla inflace nacházet jen těsně nad dvouprocentním cílem ČNB.

Koruna nejsilnější za poslední tři týdny

Přehled zveřejněných ekonomických událostí na regionálních trzích – minulý týden

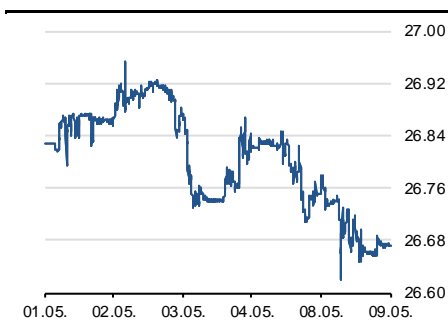
Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Maďarsko	PMI ze zpracovatelského průmyslu	Út	Dub	56,0	55,9	56,5
Polsko	PMI ze zpracovatelského průmyslu	Út	Dub	53,5	54,1	53,8
ČR	PMI ze zpracovatelského průmyslu	Út	Dub	57,5	57,5	57,2
	Zasedání ČNB (repo sazba, %)	Čt	4.5.	0,05	0,05	0,05

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

Středoevropský čas = BST+1

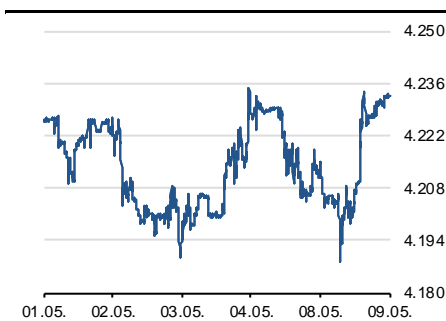
Koruna během minulého týdne proti euru posílila a daří se jí i v týdnu novém. Vládní krize se na její kondici nijak výrazně nepodepsala. Za jejími zisky stojí především nadále platný výhled ČNB ohledně růstu úrokových sazeb (i když pomalejšího), který centrální banka potvrdila na zasedání minulý čtvrtek. **Koruně prospělo i Macronovo zvolení – včera se tak dostala na nejsilnější úroveň za poslední tři týdny, 26,66 CZK/EUR.**

CZK/EUR



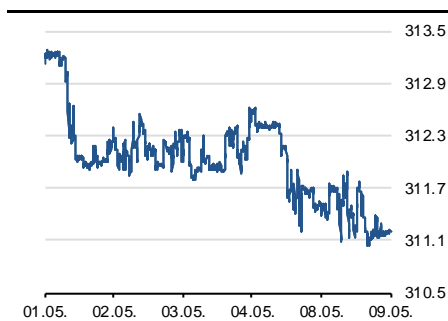
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

ČNB nově očekává pomalejší růst úrokových sazeb. V letošním roce prognóza předpovídá dvoje zvýšení sazeb, další růst by měl ale přijít až na podzim roku 2018. **My nadále očekáváme, že ČNB zvýší sazby v letošním roce jednou.** Dojít by k tomu mělo nejpozději v Q4 17, ale pokud koruna neposílí, můžeme se dočkat růstu sazeb už v srpnu. Zároveň však předpokládáme čtvero zvýšení sazeb v roce 2018.

Očekávání pro růst sazeb ČNB jsou nyní klíčovým faktorem vývoje kurzu koruny. Pokud by se ukázalo, že ČNB nakonec plánuje rychlejší zvyšování úrokových sazeb, mohlo by to korunu výrazněji podpořit. Kompletní analýzu čtvrtletního zasedání naleznete na našem webu: <http://bit.ly/CNBfocQ217>

Pozornost investorů se zaměřila i na páteční setkání centrálních bankéřů s analytiky, které ČNB tradičně živě přenáší na svém webu. Viceguvernér Mojmír Hampl potvrdil, že stav české ekonomiky vyžaduje zpřísnění měnových podmínek. Toho se dá dosáhnout posílením kurzu, což předpokládá prognóza, nebo zvýšením sazeb. V realitě však koruna zatím příliš neposiluje, což podle nás potvrzuje nutnost rychleji zvyšovat úrokové sazby.

Připomínáme naše nové Ekonomické výhledy vydané minulý týden. Podle naší prognózy česká ekonomika v letošním roce přidá 2,7 %. Stejnou dynamiku by měla vykazat i v příštím

roce. Průměrná inflace tento rok vzroste na 2,3 %, přičemž stejné tempo by si měla zachovat i příští rok díky rostoucím jádrovým cenám v důsledku rozšiřující se mezery výstupu. V letošním roce očekáváme jedno zvýšení úrokových sazeb. Česká ekonomika má fundamentálně našlápnuto k silnější koruně. Velká spekulativní pozice ale prostor pro její rychlé zhodnocení limituje a představuje riziko dočasného, ale výraznějšího znehodnocení, a to i například v souvislosti se současnou vládní krizí. Více naleznete na <http://bit.ly/CEO2q17CZ>.

Technická analýza

EUR/CZK: Previous lows of 27/27.07 will be an immediate hurdle. (5. května 2017)

EUR/CZK: monthly chart

EUR/CZK: weekly chart

Coordinator Global
Technicals



Stephanie Aymes
(44) 207 762 5898
stephanie.aymes@sgcib.com

EUR/CZK has been undergoing a correction after coming up against a multiyear ascending channel limit (currently at 28.80/29.00). Of late the pair has breached below the pivotal support at 27.00/27.07 confirming possibility of a larger down move. Monthly MACD is now probing the negative territory suggesting possibility of a deeper correction towards lower bound of aforementioned channel at 26.20/26.15, also the graphical support consisting of 2011 / 2013 highs and the 50% retracement of the up move since 2011. This will be a prominent level. Shorter term, the pair is undergoing a tentative rebound and is facing resistance at the previous cap levels of 27.00/27.07. This should be a corrective recovery and recent highs of 27.28/27.32, also a weekly descending trend should be a medium term hurdle. The down move appears to continue towards 26.62 and even towards recent lows of 26.50/26.40.



EUR/USD: probing the upward channel limit (1.0985). (5. května 2017)

EUR/USD: hourly chart

EUR/USD achieved lower bound of a multi month channel at 1.0350 after which signs of stabilization have emerged. It has confirmed an inverse H&S and is probing an interim objective (1.0985). Daily channel at 1.0610 should now be key support. Next targets for the pair will be at 1.1130; pattern potential stands at 1.13.



Zdroj: SG Cross Asset Research

Důležité upozornění: Doporučení v části Technická analýza je založeno pouze na analytických metodách technické analýzy a může se lišit od fundamentálního názoru KB (popřípadě SG) prezentovaného v jiných částech tohoto dokumentu či v jiných dokumentech KB (popřípadě SG).

Světové trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 08. 05. 17	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 17	výnos od 31. 12. 16
CZK/EUR	26,67	-0,2 %	0,4 %	-0,7 %	-1,3 %
CZK/USD	24,39	0,4 %	-2,7 %	-1,0 %	-4,8 %
USD/EUR	1,093	-0,5 %	3,1 %	0,3 %	3,7 %
USD/JPY	113,0	0,0 %	1,7 %	1,4 %	-3,1 %
USD/CNY	6,900	0,1 %	0,0 %	0,1 %	-0,6 %
GBP/USD	1,294	-0,2 %	4,5 %	-0,1 %	4,8 %
GBP/EUR	0,845	-0,4 %	-1,3 %	0,4 %	-1,1 %
CHF/EUR	1,091	0,6 %	2,2 %	0,8 %	1,7 %
CHF/USD	0,998	1,1 %	-0,9 %	0,5 %	-1,9 %
NOK/EUR	9,452	-0,1 %	3,2 %	1,2 %	3,9 %
SEK/EUR	9,658	-0,2 %	0,5 %	0,1 %	0,8 %
PLN/EUR	4,233	0,6 %	0,4 %	0,1 %	-3,9 %
PLN/USD	3,871	1,1 %	-2,7 %	-0,2 %	-7,3 %
HUF/EUR	311,2	-0,1 %	0,4 %	-0,6 %	0,6 %
HUF/USD	284,7	0,4 %	-2,6 %	-0,8 %	-2,9 %
RUB/EUR	63,79	-0,3 %	5,2 %	2,9 %	-1,3 %
RUB/USD	58,34	0,3 %	2,0 %	2,6 %	-4,7 %
TRY/EUR	3,925	0,7 %	-1,0 %	1,2 %	5,6 %
TRY/USD	3,590	1,2 %	-4,0 %	0,9 %	1,8 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 08. 05. 17 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	-0,15	0,0	-5,8	51,2	-1,3
CZGB 5Y	-0,10	0,0	-30,3	20,4	0,5
CZGB 10Y	0,63	0,0	-32,2	21,3	0,0
GER 2Y	-0,66	1,3	14,4		
GER 5Y	-0,30	-0,5	17,8		
GER 10Y	0,42	0,0	19,0		
UST 2Y	1,33	0,0	4,4	199,3	-1,3
UST 5Y	1,91	0,0	-0,8	221,5	0,5
UST 10Y	2,39	0,0	0,5	196,9	0,0
PLGB 2Y	2,00	-1,8	-0,2	266,6	-3,1
PLGG 5Y	2,91	-1,3	1,2	321,6	-0,8
PLGB 10Y	3,46	-1,2	-0,2	304,2	-1,2
HUGB 3Y	0,94	0,0	-9,0	160,3	-1,3
HUGB 5Y	1,94	-5,2	-12,0	224,4	-4,7
HUGB 10Y	3,10	-4,2	-16,9	268,2	-4,2

Světové trhy IRS

	poslední závěr 08. 05. 17 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	0,63	-15,0	65,0	74,4	-2,6
CZK 5Y	0,94	-10,0	80,0	69,7	-0,3
CZK 10Y	1,27	5,0	45,0	41,6	1,0
EUR 2Y	-0,12	11,0	36,6		
EUR 5Y	0,24	-7,0	87,5		
EUR 10Y	0,85	-5,0	123,0		
USD 2Y	1,62	16,4	15,2	174,1	0,5
USD 5Y	2,01	27,5	9,1	177,0	3,4
USD 10Y	2,33	30,8	3,6	148,0	3,6
PLN 2Y	1,94	-15,0	20,0	205,9	-2,6
PLN 5Y	2,43	-10,0	75,0	219,2	-0,3
PLN 10Y	2,88	-10,0	60,0	203,1	-0,5
HUF 2Y	0,56	-17,5	87,5	67,7	-2,9
HUF 5Y	1,34	-25,0	27,5	110,0	-1,8
HUF 10Y	2,51	-40,0	-60,7	166,1	-3,5

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	0,05	0,04	0,29	0,64	1,27
EUR (depo)	-0,40	-0,43	0,06	-0,22	0,85
USD (horní limit)	1,00	0,98	1,18	1,62	2,32
JPY	0,10	0,08	0,06	0,03	0,24
GBP	0,25	0,17	0,32	0,59	1,22
CHF	-0,75	-1,00	-0,73	-0,60	0,21
NOK	0,50	0,63	0,90	1,18	1,95
SEK	-0,50	-1,11	-0,48	-0,25	1,18
HUF	0,90	0,06	0,16	0,56	2,52
PLN	1,50	1,60	1,63	1,94	2,88
RUB	8,25	9,40	9,60	7,87	6,61

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 08. 05. 17	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 17	výnos od 31. 12. 16
US Dow Jones	21 012	0,0 %	1,7 %	0,3 %	6,3 %
US S&P 500	2 399	0,0 %	1,9 %	0,6 %	7,2 %
US Nasdaq	6 103	0,0 %	3,8 %	0,9 %	13,4 %
Euro STOXX 50	3 642	-0,5 %	4,2 %	2,3 %	10,7 %
CAC 40 - Francie	5 383	-0,9 %	4,8 %	2,2 %	10,7 %
DAX - Německo	12 695	-0,2 %	3,8 %	2,1 %	10,6 %
UK FTSE 100	7 301	0,0 %	-0,7 %	1,3 %	2,2 %
PX - Česko	1 006	0,4 %	2,2 %	-0,2 %	9,2 %
WIG20 - Polsko	2 374	-0,3 %	5,6 %	-0,1 %	21,9 %
BUX - Maďarsko	32 845	-0,1 %	0,7 %	-0,3 %	2,6 %
SAX - Slovensko	#N/A Requesting Data...	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
BET - Rumunsko	8 297	0,0 %	1,1 %	0,8 %	17,1 %
RTS - Rusko	1 086	0,4 %	-2,5 %	-2,6 %	-5,8 %
ISE 100 - Turecko	93 833	-0,1 %	6,0 %	-0,9 %	20,1 %
Nikkei 225 - Japonsko	19 896	2,3 %	6,6 %	3,6 %	4,1 %
Hang Seng - Hong Kong	24 578	0,4 %	1,3 %	-0,2 %	11,7 %
Shanghai - Čína	3 079	-0,8 %	-6,3 %	-2,4 %	-0,8 %

PX

	poslední závěr 08. 05. 17 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
CME	101,1	0,2 %	2,0 %	35,7 %	73,4 %
ČEZ	429,5	0,1 %	-0,5 %	-0,2 %	0,5 %
Erste Group Bank	867,6	0,2 %	-1,5 %	5,9 %	38,9 %
Fortuna	111,7	0,4 %	-1,2 %	5,2 %	32,2 %
Kofola ČeskoSlovensko	399,6	-0,2 %	0,2 %	-0,8 %	-
Komerční banka	949,7	0,9 %	0,0 %	-0,7 %	3,2 %
Moneta Money Bank	79,9	1,2 %	1,4 %	-9,4 %	-
02 Czech Republic	290,0	1,1 %	-0,3 %	-0,3 %	29,6 %
Pegas Nonwovens	859,9	0,4 %	2,4 %	2,9 %	8,4 %
Philip Morris Czech Republic	13749	1,0 %	1,6 %	-1,6 %	11,7 %
Stock Spirits Group	54,4	-0,7 %	-2,9 %	-4,7 %	2,7 %
Unipetrol	285,9	0,7 %	5,6 %	24,3 %	61,4 %
Vienna Insurance Group	671,3	0,8 %	4,9 %	10,8 %	30,3 %

PX

	poslední závěr 08. 05. 17 (CZK)	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru
CME	101,1	110,0	49,0	105 517	245 %
ČEZ	429,5	477,2	387,0	363 026	92 %
Erste Group Bank	867,6	887,0	480,1	77 508	79 %
Fortuna	111,7	115,0	74,2	2 298	5 %
Kofola ČeskoSlovensko	399,6	436,8	353,0	233	11 %
Komerční banka	949,7	999,0	808,6	234 117	146 %
Moneta Money Bank	79,9	90,8	68,0	1055 449	-
02 Czech Republic	290,0	297,0	197,3	137 527	63 %
Pegas Nonwovens	859,9	870,0	702,5	2 626	21 %
Philip Morris Czech Republic	13749	14 171	11 910	1 592	171 %
Stock Spirits Group	54,4	59,5	45,1	21 577	86 %
Unipetrol	285,9	286,9	155,0	86 871	213 %
Vienna Insurance Group	671,3	673,9	411,0	21 428	90 %

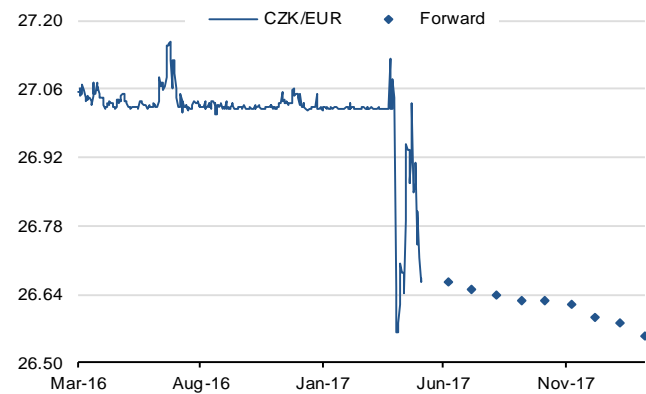
Komodity

	poslední závěr 08. 05. 17	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 17	výnos od 31. 12. 16
Ropa Brent (USD/barel)	48,8	0,0 %	-10,0 %	-4,1 %	-11,9 %
Ropa WTI (USD/barel)	46,4	0,5 %	-11,1 %	-5,9 %	-13,6 %
Zlato (USD/trojská unce)	1226,3	0,0 %	-2,2 %	-3,3 %	6,4 %
Stříbro (USD/trojská unce)	16,2	0,0 %	-9,9 %	-5,7 %	2,0 %
Měď (USD/t)	5461,8	-1,8 %	-5,8 %	-4,4 %	-1,1 %
Hliník (USD/t)	1879,0	-1,3 %	-4,2 %	-1,7 %	11,0 %
Olovo (USD/t)	2169,5	-0,5 %	-3,6 %	-3,5 %	7,6 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	178,1	0,1 %	-4,8 %	-2,0 %	-7,5 %
Emisní povolenky (EUR/t)	4,4	-3,7 %	-9,8 %	-3,5 %	-32,8 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	28,9	-1,4 %	-4,0 %	-2,7 %	-17,2 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

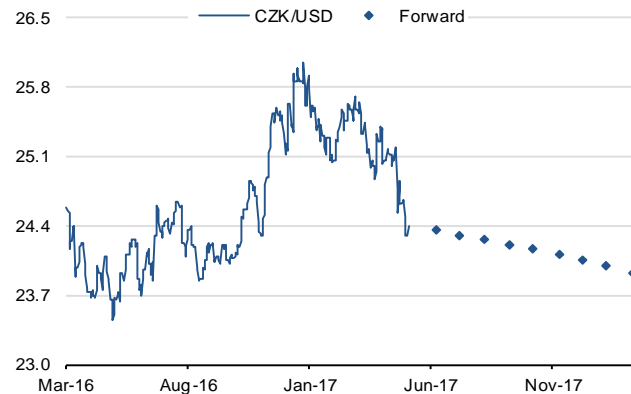
České finanční trhy – grafická příloha

EUR/CZK

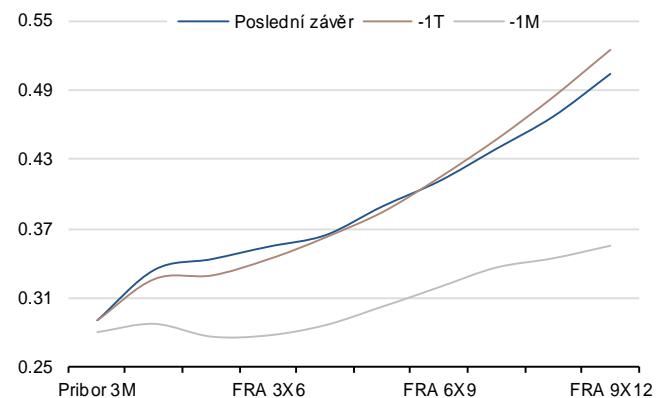


Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USD/CZK

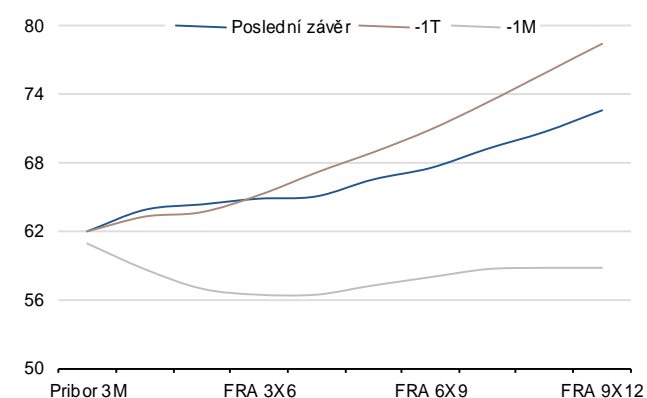


CZK 3M Príbor a FRA

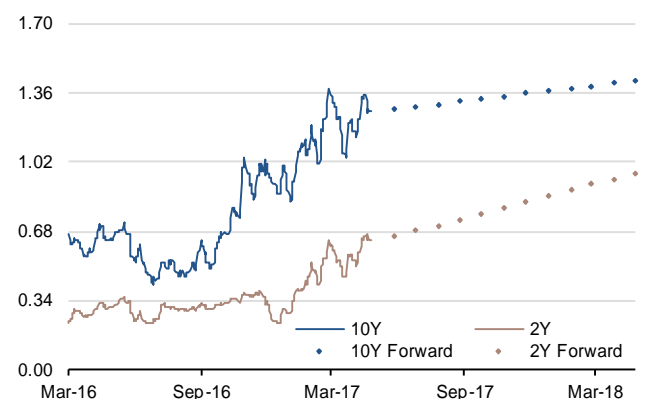


Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CZK 3M Príbor a FRA versus EUR



CZK 2Y a 10Y IRS



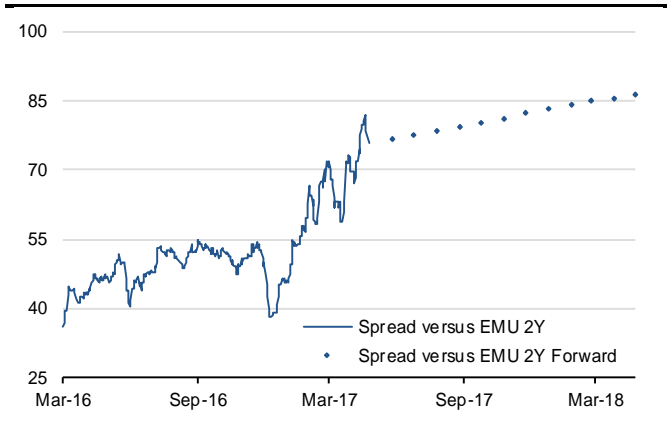
Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CZK 2-10Y IRS Spread

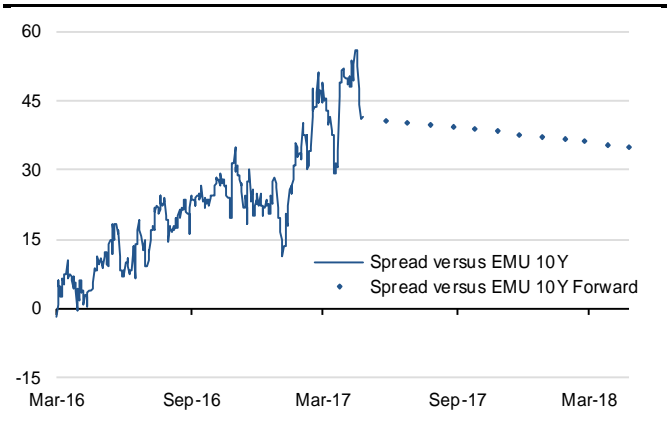


Finanční trhy – grafická příloha

CZK 2Y IRS Spread versus EUR

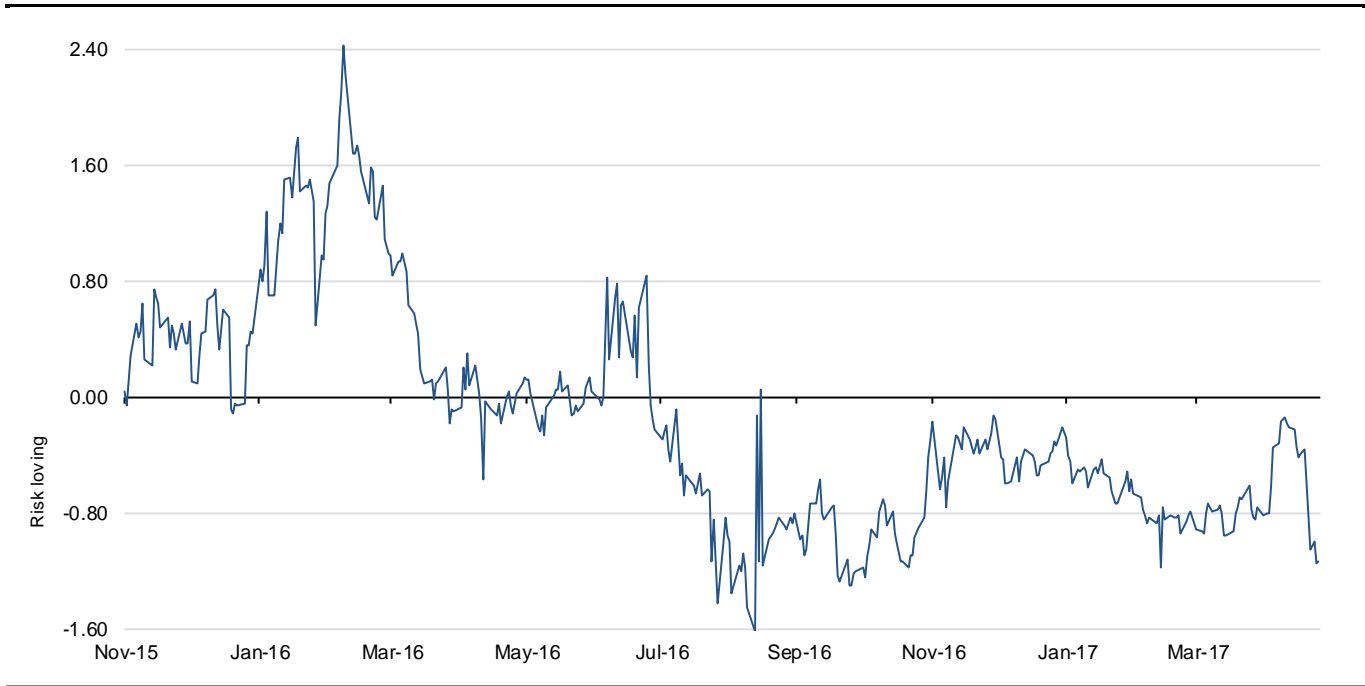


CZK 10Y IRS Spread versus EUR



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

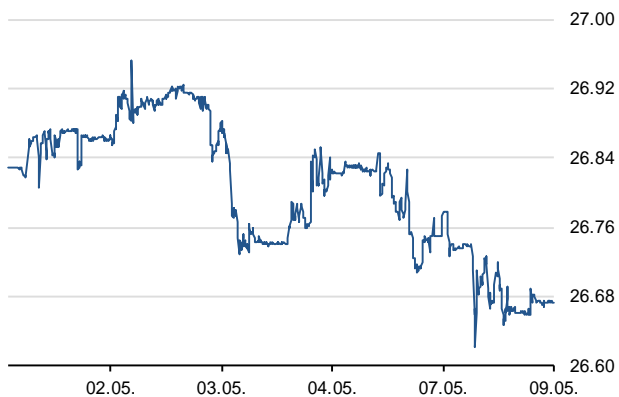
KB index globální averze k riziku – RPI



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

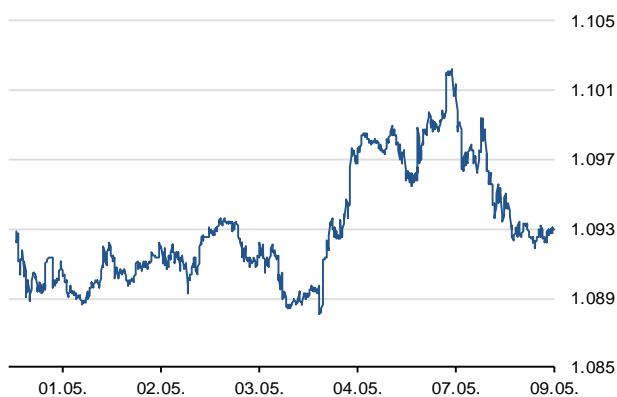
Devizové trhy – grafická příloha

CZK/EUR

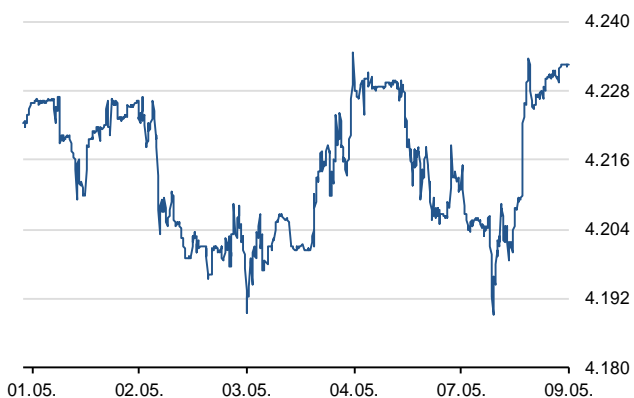


Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USD/EUR

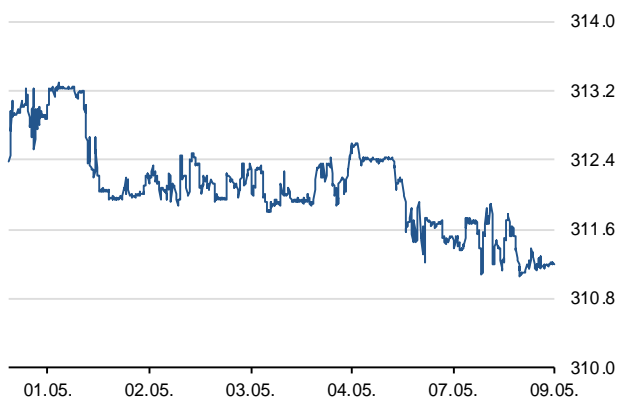


PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

HUF/EUR



GBP/EUR



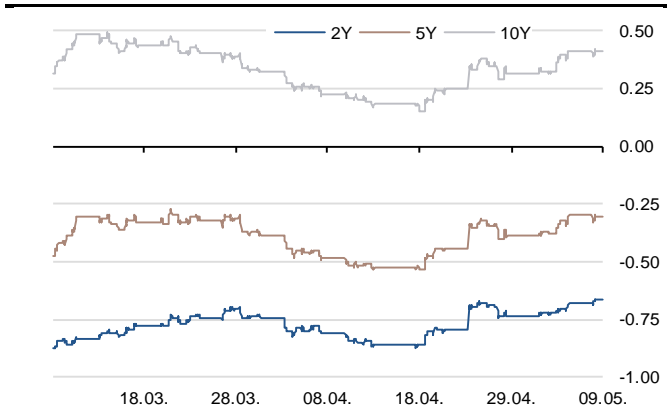
Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CHF/EUR

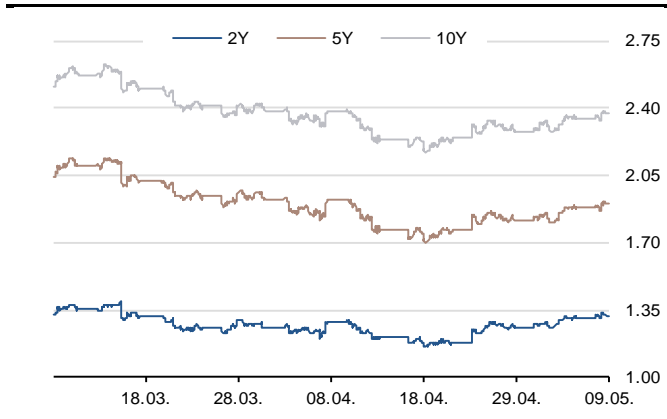


Dluhopisové trhy – grafická příloha

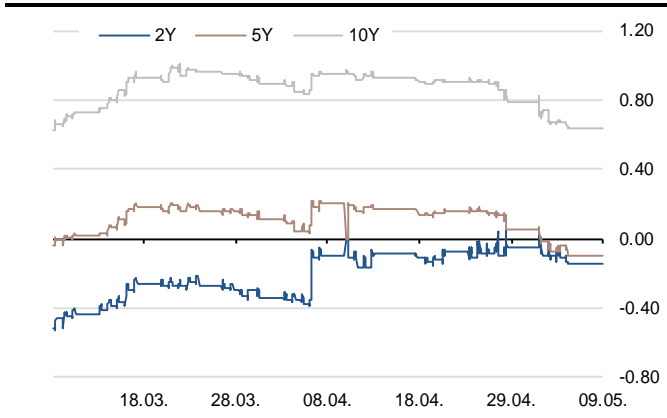
Evropské benchmarky



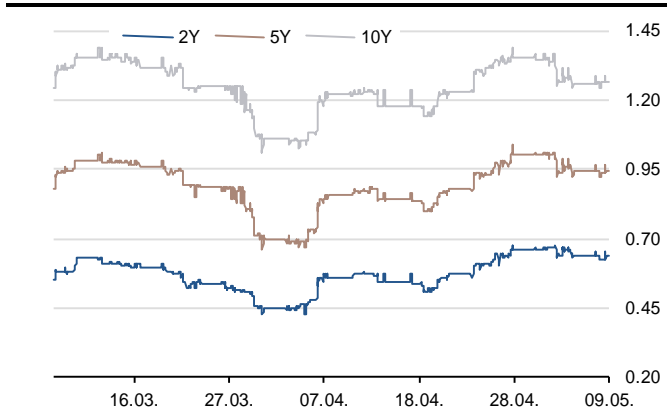
Americké Treasuries



České benchmarky

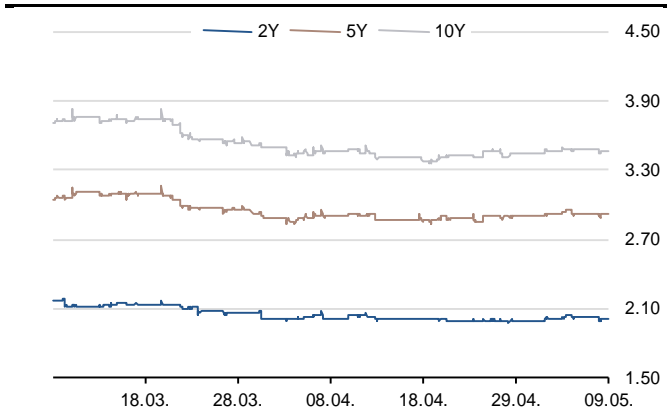


Výnosy CZK IRS

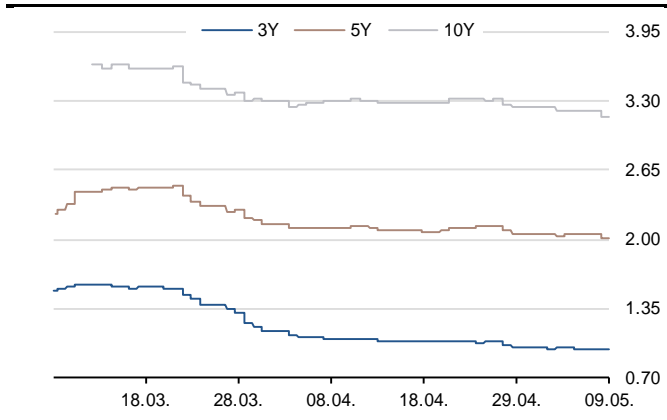


Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Polské benchmarky



Maďarské benchmarky



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Finanční předpovědi pro země G10 (aktualizováno 16. 3. 2017)

Měnové kurzy (konec čtvrtletí)

	Červen 2017	Září 2017	Prosinec 2017	Březen 2018
EURUSD	1,07	1,09	1,11	1,11
USDJPY	115	120	123	122
GBPUSD	1,22	1,20	1,19	1,19
USDCHF *	1,00	1,00	1,01	1,01
USDCAD	1,35	1,35	1,31	1,28
AUDUSD	0,75	0,76	0,78	0,80
NZDUSD	1,35	1,35	1,31	1,28
USDNOK	8,22	8,03	7,84	7,79
USDSEK	8,93	8,72	8,47	8,38
EURJPY	123,1	130,8	136,5	135,4
EURGBP	0,88	0,91	0,93	0,93
EURCHF *	1,07	1,09	1,12	1,12
EURCAD	1,44	1,47	1,45	1,42
EURAUD	1,43	1,43	1,42	1,39
EURNZD	0,79	0,81	0,85	0,87
EURNOK	8,80	8,75	8,70	8,65
EURSEK	9,55	9,50	9,40	9,30
DXY Index *	101,21	100,80	99,76	99,40

Zdroj: SG * aktualizováno 27. 3. 2017

Klíčové sazby centrálních bank (konec čtvrtletí)

	Červen 2017	Září 2017	Prosinec 2017	Březen 2018
USA	1,13	1,13	1,38	1,63
Japonsko	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Eurozóna	0,00	0,00	0,00	0,00
Velká Británie	0,25	0,25	0,25	0,05
Austrálie	1,50	1,50	1,50	1,75
Švýcarsko	-0,75	-0,75	-0,75	-0,50

Zdroj: SG

Výnosy 10letých státních dluhopisů (konec čtvrtletí)

	Červen 2017	Září 2017	Prosinec 2017	Březen 2018
USA	2,60	2,70	2,90	3,10
Eurozóna	0,45	0,70	0,90	1,05
Japonsko	0,10	0,10	0,15	0,25
Velká Británie	1,50	1,70	1,90	2,00

Zdroj: SG

Finanční předpovědi pro rozvíjející se trhy (aktualizováno 16. 3. 2017)

Měnové kurzy (konec čtvrtletí)

	Červen 2017	Září 2017	Prosinec 2017	Březen 2018
EUR/CZK **	26,30	26,20	26,10	25,70
EUR/PLN	4,30	4,30	4,28	4,28
EUR/HUF	311	312	313	314
EUR/RON	4,55	4,54	4,52	4,50
EUR/RSD	123,5	124,0	125,0	126,0
EUR/RUB	66,3	66,5	67,7	66,6
EUR/TRY	3,91	4,03	4,16	4,22
USD/CZK **	25,05	24,50	23,95	23,15
USD/RUB*	62,00	61,00	61,00	60,00
USD/TRY	3,65	3,70	3,75	3,80
USD/ZAR	13,40	13,50	13,60	13,70
USD/ILS	3,60	3,58	3,56	3,54
USD/BRL	3,15	3,18	3,20	3,25
USD/MXN	19,8	20,0	20,3	20,5
USD/CLP	645	655	660	665
USD/CNY	7,00	7,10	7,20	7,30
USD/HKD	7,75	7,75	7,75	7,75
USD/INR	66,5	67,0	67,3	67,5
USD/IDR	13 370	13 400	13 450	13 500
USD/KRW	1 160	1 170	1 190	1 200
USD/TWD	31,0	31,5	31,8	32,4
USD/THB	35,2	35,5	35,7	35,8

Zdroj: SG, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka * aktualizováno 30. 3. 2017 ** aktualizováno 18.4.2017

Klíčové sazby centrálních bank (konec čtvrtletí)

	Červen 2017	Září 2017	Prosinec 2017	Březen 2018
Česká republika**	0,05	0,05	0,25	0,25
Polsko	1,50	1,50	1,50	2,00
Maďarsko	0,90	0,90	0,90	1,00
Rumunsko	1,75	1,75	2,00	2,00
Rusko	9,50	9,25	9,00	8,75
Turecko	8,50	8,50	8,50	8,50
Jižní Afrika*	7,00	7,00	7,00	7,00
Izrael	0,10	0,10	0,10	0,10
Brazílie	10,75	10,00	10,00	9,75
Mexiko	7,25	7,50	7,75	8,00
Chile	3,00	3,00	3,00	3,00
Čína	2,45	2,45	2,35	2,35
Jižní Korea	1,25	1,25	1,25	1,25

Zdroj: SG, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka *aktualizováno 10.4.2017, **aktualizováno 28.4.2017

Týdenní kalendář světových makroekonomických dat

G5																			
Monday 08 May				Tuesday 09 May				Wednesday 10 May				Thursday 11 May				Friday 12 May			
Euro area																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Euro area				Germany				France				Euro area				Euro area			
Sentix Investor Confidence				Industrial Production SA (% MoM)				Trade Balance (EUR mn)				ECB Publishes Economic Bulletin				Industrial Production SA (% MoM)			
May 23.9 26.0 24.7				Mar 2.2 -1.2 -0.6				Mar -6568 -5400								Mar -0.3 -0.5 0.4			
Germany				Industrial Production WDA (% YoY)				Industrial Production (% MoM)				European Commission Economic Forecasts				Industrial Production WDA (% YoY)			
Factory Orders (% MoM)				Mar 2.5 2.2 2.4				Mar -1.6 1.4 1.1								Mar 1.2 1.3 2.4			
Mar 3.4 1.0 1.0				Trade Balance (EUR bn)				Industrial Production (% YoY)								Germany			
Factory Orders WDA (% YoY)				Mar 20.0 23.4 23.0				Mar -0.7 0.9 0.5								GDP SA (% QoQ)			
Mar 4.6 2.0 2.3				Exports SA (% MoM)				Mar -0.6 1.7								1Q P 0.4 0.7 0.7			
				Imports SA (% MoM)				Mar -0.5 2.0								GDP NSA (% YoY)			
				Mar 0.9 0.5 0.0												1Q P 1.2 1.4 2.9			
				Bank of France Bus. Sentiment				Italy								CPI EU Harmonized (% YoY)			
				Apr 103 103				Industrial Production WDA (% YoY)								Apr F 2.0 2.0 2.0			
				Apr 103 103				Mar 1.9 1.4 1.4								France			
								Industrial Production (% MoM)								Wages (% QoQ)			
								Mar 1.0 -0.7 0.4								1Q P 0.1 0.4			
								ECBSpeak: Draghi								Non-Farm Payrolls (% QoQ)			
																1Q P 0.4 0.2 0.2			
																Spain			
																CPI EU Harmonised (% YoY)			
																Apr F 2.6 2.6 2.6			
United Kingdom																			
												Industrial Production (% YoY)							
												Mar 2.8 1.5 2.1							
												Manufacturing Production (% YoY)							
												Mar 3.3 2.5 2.9							
												Construction Output SA (% YoY)							
												Mar 0.5 2.9 3.0							
												Trade Balance (GBP mn)							
												Mar -3663 -3000 -3000							
												Bank of England Bank Rate (%)							
												11-May 0.25 0.25 0.25							
												BOE Asset Purchase Target							
												11-May 435 435 435							
												BOE Corporate Bond Target							
												11-May 10 10 10							
												Bank of England Inflation Report							
United States																			
																CPI (% YoY)			
																Apr 2.4 2.3 2.3			
																CPI Ex Food and Energy (% YoY)			
																Apr 2.0 2.0 2.0			
																Retail Sales Advance (% MoM)			
																Apr -0.2 0.6 0.6			
																Retail Sales Ex Auto and Gas			
																Apr 0.1 0.4 0.4			
																Retail Sales Control Group			
																Apr 0.6 0.3 0.4			
																U. of Mich. Sentiment			
																May P 97 98 97			
																FedSpeak: Evans (Chicago, voting), Harker (Philadelphia, voting)			
																FedSpeak: Dudley (Vice Chair)			
Japan																			
												BoP Current Account Balance							
												Mar 2814 2867 2593							
												Trade Balance BoP Basis							
												Mar 1077 871 799							
China																			
<i>(During the week)</i>																			
Money Supply M2 (% YoY)								CPI (% YoY)											
Apr 10.6 10.8 10.8								Apr 0.9 1.0 1.1											
New Yuan Loans (CNY bn)								PPI (% YoY)											
Apr 1020 800 800								Apr 7.6 6.9 6.7											
Aggregate Financing (CNY bn)																			
Apr 2119 1300 1150																			
Trade Balance (CNY bn)																			
Apr 164.3 219.4 197.2																			
Imports (% YoY, CNY)																			
Apr 26.3 33.2 29.3																			
Exports (% YoY, CNY)																			
Apr 22.3 17.5 16.8																			

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg

Týdenní kalendář regionálních makroekonomických dat

Other Countries																			
Monday 08 May				Tuesday 09 May				Wednesday 10 May				Thursday 11 May				Friday 12 May			
Europe																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
								Czech Republic				Switzerland				Poland			
								CPI (% YoY)				CPI (% YoY)				CPI (% YoY)			
								Apr 2.6 2.2 2.3				Apr 0.6 0.5 0.5				Apr F 2.0 2.0			
LatAm																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Mexico				Mexico				Brazil				Brazil				Mexico			
Consumer Confidence Index				Bi-Weekly CPI (% YoY)				IBGE Inflation IPCA (% MoM)				Retail Sales (% MoM)				Industrial Production NSA (% YoY)			
Apr 81.0 84.5				30-Apr 5.62 5.73 5.89				Apr 0.25 0.27 0.19				Mar -0.2 -1.8 -0.1				Mar -1.7 0.2			
				Bi-Weekly CPI				IBGE Inflation IPCA (% YoY)				Retail Sales (% YoY)				Manuf. Production NSA (% YoY)			
				30-Apr -0.15 0.01 0.09				Apr 4.57 4.22 4.11				Mar -3.2 -2.0 -1.1				Mar 1.1 3.5			
				Bi-Weekly Core CPI												Industrial Production SA (% MoM)			
				30-Apr 0.26 0.14 0.11												Mar 0.1 -0.4			
				CPI (% YoY)															
				Apr 5.35 5.68 5.76															
				CPI (% MoM)															
				Apr 0.61 -0.01 0.07															
				CPI Core (% MoM)															
				Apr 0.57 0.48 0.45															
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Taiwan				Australia												India			
Trade Balance (\$ bn)				Retail Sales (% MoM)												CPI (% YoY)			
Apr 3.93 4.10 4.00				Mar -0.1 0.4 0.3												Apr 3.81 3.10			
Exports (% YoY)				Retail Sales Ex Inflation (% QoQ)															
Apr 13.2 11.0 10.9				1Q 0.9 0.5 0.5															
Imports (% YoY)																			
Apr 19.8 18.0 18.0																			
Australia																			
Building Approvals (% MoM)																			
Mar 8.3 -5.0 -4.0																			
Building Approvals (% YoY)																			
Mar -4.9 -10.7 -10.0																			

Zdroj: SG Cross Asset Research, 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



Viktor Zeisel
(420) 222 008 523
viktor_zeisel@kb.cz

Akčioví analytici



Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz



Marek Dřimal
(420) 222 008 598
marek_dřimal@kb.cz



David Kocourek
(420) 222 008 569
david_kocourek@kb.cz



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



Richard Miřátský
(420) 222 008 560
richard_miřatsky@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom SG Poland



Jaroslav Janecki
(48) 225 284 162
jaroslav.janecki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



Yury Tulinov, CFA
(7) 495 662 13 00 (ext. 14836)
yury.tulinov@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG



Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro

Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG



Carmen Lipara
(40) 213 014 370
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom



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

Akčiový analytik



Laura Simon, CFA
(40) 213 014 370
laura.simon@brd.ro

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky



Michala Marcussen
(44) 20 7676 7813
michala.marcussen@sgcib.com

Eurozóna



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



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@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



Omair Sharif
(1) 212 278 48 29
omair.sharif@sgcib.com



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



Ankur Shukla
(91) 80 6731 4432
ankur.shukla@sgcib.com

Asie a Pacifik



Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com



Takuji Aida
(81) 3 5549 5187
takuji.aida@sgcib.com



Kiyoko Katahira
(81) 3 5549 5190
kiyoko.katahira@sgcib.com



Arata Oto
(81) 3 6777 8064
arata.oto@sgcib.com

Čína



Wei Yao
(852) 2166 5437
wei.yao@sgcib.com



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



Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz



Vaibhav Tandon
(91) 80 6731 9449
vaibhav.tandon@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



Brigitte Richard-Hidden
(33) 1 42 13 78 46
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Vincent Chaigneau
(44) 20 7676 7707
vincent.chaigneau@sgcib.com

Fixed Income



Bruno Braizinha
(1) 212 278 5296
bruno.braizinha@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com



Jean-David Cirotteau
(33) 1 42 13 72 52
jean-david.cirotteau@sgcib.com



Cristina Costa
(33) 1 58 98 51 71
cristina.costa@sgcib.com



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



Ciaran O'Hagan
(33) 1 42 13 58 60
ciaran.ohagan@sgcib.com



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



Adam Kurpiel
(33) 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com

Head of US Rates Strategy



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



Jason Simpson
(44) 20 7676 7580
jason.simpson@sgcib.com



Marc-Henri Thoumin
(44) 20 7676 7770
marc-henri.thoumin@sgcib.com

Měnové kurzy



Jason Daw
(65) 63267890
jason.daw@sgcib.com



Alvin T. Tan
(44) 20 7676 7971
alvin-t.tan@sgcib.com



Olivier Korber (Derivatives)
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Guy Stear
(33) 1 41 13 63 99
guy.stear@sgcib.com



Amit Agrawal
(91) 80 6758 4096
amit.agrawal@sgcib.com



Régis Chatellier
(44) 20 7676 7354
regis.chatellier@sgcib.com



Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com



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



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji 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 nezkrácený 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, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. 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 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. obvykle nezasiílá 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.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>