

| Výhled pro finanční trhy |

# Týdenní zpráva

## ČNB zřejmě tento týden zvýší úrokové sazby



Jan Vejmelek  
 (420) 222 008 568  
 jan\_vejmelek@kb.cz

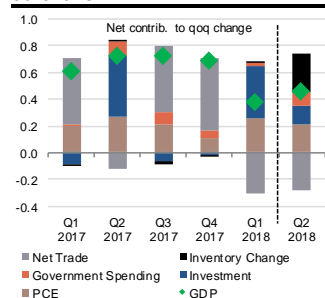
I tento týden budou v centru pozornosti investorů centrální banky. Zasedání ECB minulý čtvrtek nic nového nepřineslo, což bylo pro trhy spíše zklamáním. Ani američtí centrální bankéři na středečním zasedání s žádnými novinkami nepřijdou. Tady budou pro trhy spíše zajímavá až páteční data z amerického trhu práce za červenec. Nic nového nečekáme ani od japonské centrální banky. Naopak zpřísnění měnových politik očekáváme od centrálních bank ve Velké Británii, Indii, Brazílii a České republice.

### Americký trh práce potvrdí za červenec svou sílu

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Eurozóna	Míra nezaměstnanosti	Út	Čer	8,4	8,4	8,3
	Jádrová inflace (% y/y)	Út	Čvc A	0,9	0,9	1,0
	První odhad inflace (% y/y)	Út	Čvc	2,0	2,1	2,0
	HDP, SA (% q/q)	Út	2Q A	0,4	0,5	0,4
	HDP, SA (% y/y)	Út	2Q A	2,5	2,3	2,2
USA	Nová pracovní místa v soukromém sektoru	Pá	Čvc	202	205	185
	Míra nezaměstnanosti	Pá	Čvc	4,0	3,8	3,9
	Průměrné hodinové výdělky (% m/m)	Pá	Čvc	0,2	0,2	0,3
	Průměrné hodinové výdělky (% y/y)	Pá	Čvc	2,7	2,7	2,7

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

Struktura dynamiky HDP v eurozóně



Zdroj: Eurostat, Datastream, SG Cross Asset Research

Evropská ekonomika by měla podle nás mírně zrychlit tempo svého mezičtvrtletního růstu. Míra inflace by se v červenci měla posunout na 2,1 % z červnových 2,0 %, jádrová inflace ale zřejmě bude stagnovat pod jedním procentem. Na rozdíl od tržního konsensu čekáme, že americká ekonomika vytvořila i během července více než 200 tisíc nových pracovních míst. Míra nezaměstnanosti by tak měla klesnout až na 3,8 %. Dynamika výdělků ale stále nezrychluje.

### ČNB zpřísní měnové podmínky pátý kvartál v řadě

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Polsko	CPI (% m/m)	Út	Čvc P	0,1	-0,2	-0,1
	CPI (% y/y)	Út	Čvc P	2,0	2,0	2,1
	PMI z průmyslu	St	Čvc	54,2		54,5
ČR	PMI z průmyslu	St	Čvc	56,8	55,9	56,4
	Klíčová sazba ČNB (%)	Čt		1,00	1,25	1,25

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

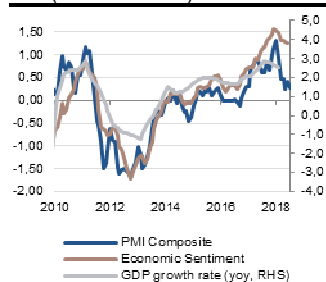
**Kombinace vyšší aktuální inflace, do které se začíná propisovat rychlý růst mezd, a slabého kurzu koruny vůči euru i dolaru budou podle nás hlavní důvody, proč ČNB namaluje ve své prognóze rostoucí trajektorii úrokových sazeb.** Sazby by podle nás měly jít ve čtvrtek o 25 bb výše, nevylučujeme ani diskusi o 50 bb. I když trh úplně zcela zvýšení sazeb ani o 25bb zakalkulováno nemá, podstatnější bude dlouhodobější výhled na úrokové sazby. Pokud nová prognóza ukáže v ročním horizontu čtvero zvýšení sazeb, měli bychom se dočkat pozitivní reakce na koruně. Platí ale i opak. Centrální bankéři svými vystoupeními v poslední době trh navnadili. Pokud nakonec vyznění tak jestřábí nebude, může koruna naopak opět ztratit.

## Zaostřeno na dnešek: inflace v Německu výrazně nad dvěma procenty

Zatímco regionální ekonomický kalendář dnes nic nového nepřináší, u českých západních sousedů bude publikován první odhad červencové inflace. Data potvrdí, že inflace je na vzestupu, když očekáváme meziměsíční vzestup spotřebitelských cen o 0,5 %. V meziročním vyjádření růst cen zrychlí z červnových 2,1 % na 2,3 %. Za eurozónu jako celek se dočkáme výsledků ekonomické důvěry z dílny Evropské komise. Čísla potvrdí, že se evropská ekonomika nachází ve fázi boomu.

### Ekonomická důvěra v eurozóně zůstává vysoká

Indikátor důvěry EK v eurozóně a PMI (normalizováno)



Zdroj: Datastream, SG Cross Asset Research/Economics

Kalendář dnešních událostí ve světě		Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Eurozóna	Důvěra v ekonomiku	10:00	Čvc	112,3	112,1	112
	Indikátor podnikatelského klimatu	10:00	Čvc	1,39	1,10	1,35
	Důvěra v průmyslu	10:00	Čvc	6,9	5,1	6,7
	Důvěra v oblasti služeb	10:00	Čvc	14,4	14,3	14,2
	Spotřebitelská důvěra	10:00	Čvc F	--	-0,6	-0,6
Německo	CPI (% m/m)	13:00	Čvc P	0,1	0,5	0,4
	CPI (% y/y)	13:00	Čvc P	2,1	2,3	2,1
	Harmonizovaná inflace (% m/m)	13:00	Čvc P	0,1	0,5	0,4
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	13:00	Čvc P	2,1	2,2	2,1
	USA	Probíhající prodeje nemovitostí (% m/m)	15:00	Čer	-0,5	

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

Středoevropský čas = BST+1

Již publikovaná solidní národní data stojí za našim pozitivním očekáváním indikátorů ekonomické důvěry v eurozóně za červenec. Takovýto výsledek je podle nás konzistentní s růstem reálného HDP během Q3 18 o 0,6 % q/q (respektive o 2,6 % q/q anualizovaně).

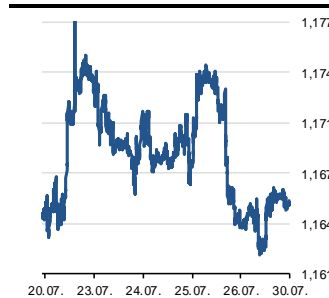
### Dolar v samotném závěru týden lehce korigoval předchozí zisky

Přehled pátečních událostí ze světa		Čas (BST)	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
USA	HDP (% q/q, anualizovaně)	14:30	2Q A	2,0	4,1	4,2
	Osobní spotřeba (% q/q, anualizovaně)	14:30	2Q A	0,9	4,0	3,0
	Deflátor HDP (% q/q, anualizovaně)	14:30	2Q A	2,2	3,0	2,3
	Jádrové výdaje na osobní spotřebu (% q/q, an.)	14:30	2Q A	2,3	2,0	2,2
	Důvěra v ekonomiku dle Michiganské univerzity	16:00	Čvc F	97,1	97,9	97,1

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

Středoevropský čas = BST+1

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Během páteční evropské seance ještě dolar pokračoval v trendu, který se prosazoval celý minulý týden, a dostal se na svou nejsilnější hodnotu za posledních šest obchodních dnů u 1,162 USD/EUR. V průběhu americké seance ale dolar část svých zisků odevzdal, když se kurz posunul nad 1,165 USD/EUR. I tak ale **dolar zakončil s týdenním ziskem téměř půl procenta**. Ke korekci kurzu přispělo zveřejnění prvního odhadu vývoje HDP Spojených států během Q2 18. Nejlepší výsledek za poslední čtyři roky ve výši 4,1 % přesto o desetinu zaostal za tržním očekáváním. I když data trh lehce zklamala, rozhodně nebyla špatná. Naopak jsou základem pro velmi solidní celoroční výsledek. My jsme na základě pátečních čísel přistoupili k revizi odhadu letošní celoroční výkonnosti americké ekonomiky o 0,2 pb na 2,8 %.

### Koruna stvrdila úspěšný týden

Koruna během páteční seance završila své úspěšné celotýdenní snažení, když si polepšila zhruba o pět haléřů a dostala se na dosah úrovně 25,60 CZK/EUR. Předchozí týden přitom koruna zavírala u hladiny 25,90 CZK/EUR. Během toho minulého si tak vůči euru připsala více než procento a dostala se na nejsilnější hodnotu za poslední téměř dva měsíce.

Dařilo se i okolním regionálním měnám, i když jejich zisky za uplynulých pět pracovních dnů za korunou mírně zaostaly.

**V překonání výkonnosti polského zlotého a maďarského forintu české měně pomohl nárůst spekulací na zvyšování úrokových sazeb ze strany ČNB.** Za vzestupem sazeb na peněžním trhu v tomto týdnu stála ještě rábí prohlášení členů bankovní rady ČNB M. Hampla a V. Bendy i hlavního ekonoma T. Holuba, který je zodpovědný za tvorbu prognózy. Tříměsíční tržní úrokové sazby se splatností za tři čtvrtě roku (FRA 9x12) se během minulého týdne zvýšily cca o 15 bodů.

Podle kotací instrumentů peněžního trhu dealéři předpokládají, že sazby půjdou během roku výše zhruba třikrát (po 25 bb). My počítáme s tím, že ČNB sazby zvedne během následujících 12 měsíců čtyřikrát. **Měnový kurz ale podle nás zatím plně nereflektuje ani to, s čím peněžní trh aktuálně kalkuluje. Pro konec letošního třetího kvartálu očekáváme kurz 25,50 CZK/EUR.** Naše nové prognózy pro sazby a kurz jsme publikovali zde: <http://bit.ly/2NMOWGI>.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Technická analýza

### EUR/CZK: Breaches upward sloping trend support. (27. července 2018, 16:17 CET)

Coordinator Global  
Technicals



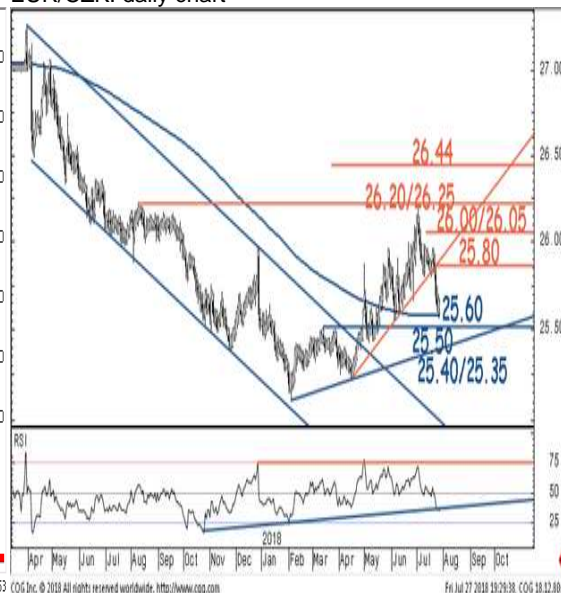
**Stephanie Aymes**  
(44) 207 762 5898  
stephanie.aymes@sgcib.com

**EUR/CZK** has been witnessing a steady pullback after hitting the multiyear trend at 26.20/26.25 earlier in July. The pair has breached a steeper trend and is now probing the 200-day MA near 25.60. Daily RSI is at a trend support however the phase of consolidation is expected to persist. 26.20/26.25 will remain an important resistance. In case of violation below the 200-day MA near 25.60, EUR/CZK will head towards next supports located at 25.50 and more importantly near 25.40/25.35, the ascending trend since February and the 76.4% retracement of that rebound. 25.80 caps near term upside.

EUR/CZK: weekly chart



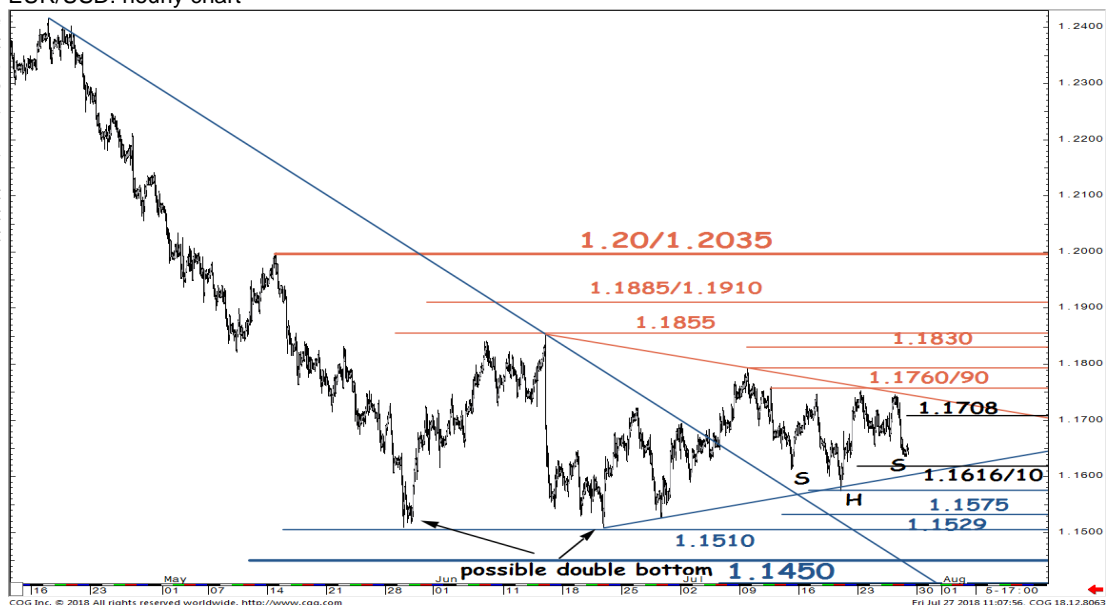
EUR/CZK: daily chart



### EUR/USD: Remains constricted within two converging trend lines. (27. července 2018, 9:20 CET)

EUR/USD: hourly chart

**EUR/USD** has defended the crucial support at 1.1510/1.1450, the 50% retracement of whole up move since 2017. This is a significant support area. Short term, it is forming a double bottom and should head towards the neckline at 1.1855 with next objective at 1.1910. 200-day MA at 1.20/1.2035 will be key.



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).

## Týdenní kalendář světových makroekonomických dat

G5																										
Monday 30 July				Tuesday 31 July				Wednesday 01 August				Thursday 02 August				Friday 03 August										
Euro area																										
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons							
<b>Euro area</b>				<b>Euro area</b>				<b>Euro area</b>				<b>Euro area</b>				<b>Euro area</b>										
Economic Confidence				Unemployment Rate				Markit Eurozone Manufacturing PMI				PPI MoM				Markit Eurozone Services PMI										
Jul	112.3	112.1	112	Jun	8.4	8.4	8.3	Jul F	--	55.3	55.1	Jun	0.8	0.1	0.3	Jul F	--	54.7	54.4							
Business Climate Indicator				CPI Core YoY				<b>Germany</b>				PPI YoY				Markit Eurozone Composite PMI										
Jul	1.39	1.1	1.35	Jul A	0.9	0.9	1.0	Markit/BME Germany Manufacturing PMI				Jun				3.0	3.3	3.5	Jul F				--	54.6	54.3	
Industrial Confidence				CPI Estimate YoY				Markit/BME Germany Manufacturing PMI				<b>Spain</b>				<b>Germany</b>										
Jul	6.9	5.1	6.7	Jul	2.0	2.1	2.0	Jul F				57.3	57.3	57.3	Unemployment MoM Net ('000s)				Markit Germany Services PMI							
Services Confidence				GDP SA QoQ				<b>France</b>				Jul				-90	-12	--	Jul F				54.4	54.4	54.4	
Jul	14.4	14.3	14.2	2Q A	0.4	0.5	0.4	Markit France Manufacturing PMI				Jul F				55.2	55.2	55.2	Markit/BME Germany Composite PMI							
Consumer Confidence				GDP SA YoY				Markit France Manufacturing PMI				<b>France</b>				Jul F				55.2	55.2	55.2				
Jul F	--	-0.6	-0.6	2Q A	2.5	2.3	2.2	Jul F				--	53.3	53.1	<b>Italy</b>				Markit France Services PMI							
<b>Germany</b>				<b>Germany</b>				<b>Italy</b>				<b>Spain</b>				<b>Italy</b>										
CPI MoM				Unemployment Change ('000's)				Markit/ADACI Italy Manufacturing PMI				Jul				53.3	52.4	53	Markit/ADACI Italy Services PMI							
Jul P	0.1	0.5	0.4	Jul	-15	-13	-10	Jul				53.3	52.4	53	Jul F				--	55.6	55.3					
CPI YoY				Unemployment Claims Rate SA				<b>Spain</b>				Markit Spain Manufacturing PMI				Markit France Composite PMI										
Jul P	2.1	2.3	2.1	Jul	5.2	5.2	5.2	Jul				53.4	53	53	Jul F				--	54.8	54.5					
CPI EU Harmonized MoM				<b>France</b>				<b>Italy</b>				<b>Spain</b>				<b>Italy</b>										
Jul P	0.1	0.5	0.4	CPI EU Harmonized MoM				CPI EU Harmonized MoM				Jul				54.3	54	53.6	Markit/ADACI Italy Composite PMI							
CPI EU Harmonized YoY				CPI EU Harmonized YoY				CPI EU Harmonized YoY				Jun				0.7	0.4	0.4	Industrial Production MoM							
Jul P	2.1	2.2	2.1	Jul P	0.0	-0.3	-0.3	Jul P				2.3	2.5	2.4	Jun				2.1	1.5	1.8					
<b>Spain</b>				CPI MoM				CPI MoM				<b>Italy</b>				<b>Spain</b>										
Jul P	0.3	-0.5	--	Jul P	0.0	-0.2	-0.3	CPI EU Harmonized MoM				Jul				55.4	54.2	54.4								
CPI YoY				CPI YoY				CPI NIC incl. tobacco MoM				Markit Spain Composite PMI				Jul				54.8	--	54.1				
Jul P	2.3	2.5	2.4	Jul P	2.0	2.2	2.2	CPI NIC incl. tobacco YoY				Jul				54.8	--	54.1								
CPI EU Harmonised MoM				CPI EU Harmonised MoM				CPI EU Harmonized YoY				<b>United Kingdom</b>				<b>United Kingdom</b>										
Jul P	0.2	-1.1	-1.2	Jul P	0.3	-1.7	-1.9	GDP WDA QoQ				Markit UK PMI Manufacturing SA				Markit/CIPS UK Construction PMI										
CPI EU Harmonised YoY				CPI EU Harmonised YoY				GDP WDA YoY				Jul				54.4	54.2	54.2	Jul				55.1	54.6	54.7	
Jul P	2.3	2.4	2.3	Jul P	0.3	0.2	0.3	2Q P				Aug-18				0.5	0.75	0.75	Bank of England Bank Rate							
GDP WDA QoQ				GDP WDA YoY				CPI EU Harmonized YoY				BOE Asset Purchase Target				Aug-18				435b	435	435b	BOE Corporate Bond Target			
2Q P	0.3	0.3	0.2	Jul P	1.4	1.4	1.4	GDP WDA YoY				Aug-18				10b	10	10b	Bank of England Inflation Report							
GDP WDA YoY				GDP WDA YoY				GDP QoQ				Aug-18				--	--	--	Aug-18				--	--	--	
2Q P	1.4	1.3	1.3	2Q P	0.7	0.7	0.7	GDP YoY				Markit Spain Services PMI				Markit Spain Composite PMI										
GDP YoY				GDP YoY				GDP YoY				Jul				55.4	54.2	54.4	Jul				54.8	--	54.1	
2Q P	3.0	2.7	2.7	2Q P	3.0	2.7	2.7	GDP YoY				Markit Spain Composite PMI				Jul				54.8	--	54.1				
<b>United Kingdom</b>																										
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons							
Net Consumer Credit				GfK Consumer Confidence				Markit UK PMI Manufacturing SA				Markit/CIPS UK Construction PMI				Markit/CIPS UK Services PMI										
Jun	1.4b	1.3	1.3b	Jul	-9.0	-8.0	-9.0	Jul	54.4	54.2	54.2	Jul	53.1	52.8	52.8	Jul	55.1	54.6	54.7							
Mortgage Approvals				GfK Consumer Confidence				Markit UK PMI Manufacturing SA				Bank of England Bank Rate				Markit/CIPS UK Services PMI										
Jun	64.5	66.6	65.5	Jul	-9.0	-8.0	-9.0	Jul	54.4	54.2	54.2	Aug-18				0.5	0.75	0.75	Markit/CIPS UK Services PMI							
M4 Ex IOFCs 3M Annualised				GfK Consumer Confidence				Markit UK PMI Manufacturing SA				BOE Asset Purchase Target				Markit/CIPS UK Services PMI										
Jun	3.4	--	--	Jul	-9.0	-8.0	-9.0	Jul	54.4	54.2	54.2	Aug-18				435b	435	435b	Markit/CIPS UK Services PMI							
M4 Ex IOFCs 3M Annualised				GfK Consumer Confidence				Markit UK PMI Manufacturing SA				BOE Corporate Bond Target				Markit/CIPS UK Services PMI										
Jun	3.4	--	--	Jul	-9.0	-8.0	-9.0	Jul	54.4	54.2	54.2	Aug-18				10b	10	10b	Markit/CIPS UK Services PMI							
M4 Ex IOFCs 3M Annualised				GfK Consumer Confidence				Markit UK PMI Manufacturing SA				Bank of England Inflation Report				Markit/CIPS UK Services PMI										
Jun	3.4	--	--	Jul	-9.0	-8.0	-9.0	Jul	54.4	54.2	54.2	Aug-18				--	--	--	Markit/CIPS UK Services PMI							

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg

Týdenní kalendář světových makroekonomických dat - pokračování

G5																			
Monday 30 July				Tuesday 31 July				Wednesday 01 August				Thursday 02 August				Friday 03 August			
United States																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Employment Cost Index				ISM Manufacturing								Change in Nonfarm Payrolls			
				2Q 0.8 <b>0.6</b> 0.7				Jul 60.2 <b>59.7</b> 59.2								Jul 213 <b>210</b> 190			
				PCE Core YoY				FOMC Rate Decision (Upper Bound)								Change in Private Payrolls			
				Jun 2 <b>1.9</b> 2				Aug-18 2.00 <b>2.00</b> 2.00								Jul 202 <b>205</b> 185			
				Personal Income				FOMC Rate Decision (Lower Bound)								Change in Manufact. Payrolls			
				Jun 0.4 <b>0.3</b> 0.4				Aug-18 1.75 <b>1.75</b> 1.75								Jul 36 <b>25</b> 23			
				Personal Spending												Unemployment Rate			
				Jun 0.2 <b>0.5</b> 0.4												Jul 4 <b>3.8</b> 3.9			
				Real Personal Spending												Average Hourly Earnings MoM			
				Jun 0.0 <b>0.4</b> --												Jul 0.2 <b>0.2</b> 0.3			
				PCE Deflator MoM												Average Hourly Earnings YoY			
				Jun 0.2 <b>0.1</b> 0.1												Jul 2.7 <b>2.7</b> 2.7			
				PCE Deflator YoY												Average Weekly Hours All Employees			
				Jun 2.3 <b>2.3</b> 2.4												Jul 34.5 <b>34.5</b> 34.5			
				PCE Core MoM															
				Jun 0.2 <b>0.1</b> 0.1															
				Conf. Board Consumer Confidence															
				Jul 126.4 <b>127.0</b> 126.0															
Japan																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				BOJ Policy Balance Rate															
				Jul-18 -0.1 <b>-0.1</b> -0.1															
				BOJ 10-Yr Yield Target															
				Jul-18 0.0 <b>0.0</b> 0.0															
				Job-To-Applicant Ratio															
				Jun 1.6 <b>1.6</b> 1.6															
				Jobless Rate															
				Jun 2.2 <b>2.5</b> 2.3															
				Industrial Production MoM															
				Jun P -0.2 <b>0.0</b> -0.3															
				Industrial Production YoY															
				Jun P 4.2 <b>0.8</b> 0.6															
China																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Non-manufacturing PMI				Caixin China PMI Mfg											
				Jul 55.0 <b>54.9</b> 55.0				Jul 51.0 <b>50.9</b> 50.9											
				Manufacturing PMI															
				Jul 51.5 <b>51.3</b> 51.3															

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg

Týdenní kalendář regionálních makroekonomických dat

Other Countries																								
Monday 30 July					Tuesday 31 July					Wednesday 01 August					Thursday 02 August					Friday 03 August				
Europe																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
										<b>Czech Republic</b> Markit Czech Republic PMI Mfg Jul 56.8 <b>55.9</b> 56.4					<b>Czech Republic</b> Repurchase Rate Aug-18 1.00 <b>1.25</b> 1.25									
LatAm																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
					<b>Brazil</b> National Unemployment Rate Jun 12.7 <b>12.7</b> --					<b>Brazil</b> Selic Rate Aug-18 6.5 <b>6.75</b> 6.5					<b>Brazil</b> Industrial Production MoM Jun -10.9 <b>5.2</b> --									
					<b>Mexico</b> GDP NSA YoY 2Q P 1.3 <b>3.0</b> --										Industrial Production YoY Jun -6.6 <b>-2.5</b> --									
					GDP SA QoQ 2Q P 1.1 <b>0.2</b> --										<b>Mexico</b> Overnight Rate Aug-18 7.75 <b>7.75</b> 7.75									
Asia Pacific																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
					<b>South Korea</b> Industrial Production SA MoM Jun 1.1 <b>-0.5</b> -1					<b>South Korea</b> CPI MoM Jul -0.2 <b>0.4</b> 0.4					<b>Australia</b> Trade Balance Jun \$827m <b>1200</b> \$900m					<b>Australia</b> Retail Sales MoM Jun 0.4 <b>0.2</b> 0.3				
					Industrial Production YoY Jun 0.9 <b>0.0</b> 0.7					CPI YoY Jul 1.5 <b>1.7</b> 1.7										Retail Sales Ex Inflation QoQ 2Q 0.2 <b>1.0</b> 0.8				
					<b>Taiwan</b> GDP YoY 2Q P 3.02 <b>3.00</b> 2.98					CPI Core YoY Jul 1.2 <b>1.2</b> 1.2														
					<b>Australia</b> Building Approvals MoM Jun -3.2 <b>4.0</b> 1.0					Exports YoY Jul -0.1 <b>9.5</b> 7.8														
					Building Approvals YoY Jun 3.1 <b>-2.6</b> -6.0					Imports YoY Jul 10.7 <b>20.5</b> 17														
					Private Sector Credit MoM Jun 0.2 <b>0.4</b> 0.3					Trade Balance Jul 6321m <b>7000m</b> 6000m														
					Private Sector Credit YoY Jun 4.8 <b>4.6</b> 4.5					<b>India</b> RBI Repurchase Rate Aug-18 6.25 <b>6.5</b> 6.5														
										RBI Reverse Repo Rate Aug-18 6 <b>6.25</b> 6.25														

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

## Světové trhy

### Světové devizové trhy

	poslední závěr 27. 07. YY	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 18	výnos od 31. 12. 17
CZK/EUR	25,64	0,0 %	-1,1 %	-1,3 %	0,4 %
CZK/USD	21,99	0,1 %	-1,7 %	-1,2 %	3,5 %
USD/EUR	1,166	0,0 %	0,6 %	-0,2 %	-3,0 %
USD/JPY	110,9	0,0 %	0,5 %	0,1 %	-1,5 %
USD/CNY	6,814	0,3 %	3,5 %	2,9 %	4,7 %
GBP/USD	1,311	-0,1 %	-0,2 %	-0,6 %	-3,0 %
GBP/EUR	0,889	0,1 %	0,9 %	0,5 %	0,0 %
CHF/EUR	1,159	0,0 %	0,4 %	0,0 %	-1,0 %
CHF/USD	0,994	0,1 %	-0,2 %	0,2 %	2,1 %
NOK/EUR	9,556	0,3 %	1,1 %	0,3 %	-2,9 %
SEK/EUR	10,31	0,5 %	-0,5 %	-1,4 %	4,8 %
PLN/EUR	4,283	0,0 %	-1,5 %	-2,1 %	2,6 %
PLN/USD	3,673	0,0 %	-2,2 %	-2,0 %	5,8 %
HUF/EUR	322,1	-0,5 %	-1,7 %	-2,4 %	3,7 %
HUF/USD	276,3	-0,4 %	-2,4 %	-2,2 %	6,9 %
RUB/EUR	73,27	0,0 %	0,2 %	0,0 %	5,9 %
RUB/USD	62,84	0,0 %	-0,5 %	0,2 %	9,2 %
TRY/EUR	5,662	-0,2 %	5,7 %	5,5 %	24,3 %
TRY/USD	4,856	0,0 %	5,0 %	5,7 %	28,2 %

### Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 27. 07. YY (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	1,23	1,8	15,1	182,5	1,4
CZGB 5Y	1,63	2,7	4,1	179,4	2,9
CZGB 10Y	2,16	1,7	-3,7	176,1	1,8
GER 2Y	-0,60	0,4	7,1		
GER 5Y	-0,17	-0,2	13,6		
GER 10Y	0,40	-0,1	8,2		
UST 2Y	2,67	0,0	16,5	326,8	-0,4
UST 5Y	2,84	0,0	14,4	300,4	0,2
UST 10Y	2,95	0,0	12,9	255,1	0,1
PLGB 2Y	1,61	-0,2	-1,7	220,9	-0,6
PLGG 5Y	2,50	0,7	-3,2	266,3	0,9
PLGB 10Y	3,16	2,6	-4,4	276,1	2,7
HUGB 3Y	1,50	-4,4	-32,8	209,5	-4,8
HUGB 5Y	2,59	-2,5	38,9	275,0	-2,3
HUGB 10Y	3,20	-2,3	-29,8	279,5	-2,2

### Světové trhy IRS

	poslední závěr 27. 07. YY (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	1,88	-0,5	36,5	203,2	-0,7
CZK 5Y	2,12	-1,5	24,5	181,4	-1,3
CZK 10Y	2,14	-1,5	11,0	122,8	-3,3
EUR 2Y	-0,16	0,2	1,7		
EUR 5Y	0,31	-0,2	4,1		
EUR 10Y	0,91	1,8	2,3		
USD 2Y	2,87	0,4	10,4	302,8	0,2
USD 5Y	2,96	-0,5	10,6	265,9	-0,3
USD 10Y	3,01	-0,3	10,6	210,2	-2,1
PLN 2Y	1,95	1,0	4,5	210,4	0,8
PLN 5Y	2,45	0,5	6,5	214,7	0,7
PLN 10Y	2,92	0,7	5,5	200,6	-1,1
HUF 2Y	0,87	-6,3	-16,0	102,7	-6,5
HUF 5Y	1,77	-6,5	-12,5	146,4	-6,3
HUF 10Y	2,66	-4,3	-18,8	175,1	-6,1

### Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	1,00	0,35	1,20	1,88	2,15
EUR (depo)	-0,40	-0,42	0,06	-0,26	0,91
USD (horní limit)	2,00	2,00	2,34	2,87	3,02
JPY	0,10	-0,15	0,07	0,05	0,32
GBP	0,50	0,50	0,79	1,09	1,54
CHF	-0,75	-0,75	-0,72	-0,52	0,47
NOK	0,50	0,50	1,06	1,53	2,24
SEK	-0,50	-0,60	-0,34	-0,11	1,18
HUF	0,90	-0,05	0,19	0,91	2,68
PLN	1,50	1,60	1,60	1,95	2,92
RUB	8,25	6,90	7,43	6,43	6,74

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka



## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 27. 07. YY	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 18	výnos od 31. 12. 17
US Dow Jones	25 451	-0,3 %	5,5 %	4,9 %	3,0 %
US S&P 500	2 819	-0,7 %	4,4 %	3,7 %	5,4 %
US Nasdaq	7 737	-1,5 %	3,9 %	3,0 %	12,1 %
Euro STOXX 50	3 527	0,5 %	3,8 %	3,9 %	0,7 %
CAC 40 - Francie	5 512	0,6 %	3,5 %	3,5 %	3,7 %
DAX - Německo	12 860	0,4 %	4,1 %	4,5 %	-0,4 %
UK FTSE 100	7 701	0,5 %	1,0 %	0,8 %	0,2 %
PX - Česko	1 093	0,0 %	3,9 %	2,7 %	1,4 %
WIG20 - Polsko	2 291	-0,6 %	6,9 %	7,3 %	-6,9 %
BUX - Maďarsko	35 944	0,9 %	1,0 %	-0,5 %	-8,7 %
SAX - Slovensko	339	0,0 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
BET - Rumunsko	8 041	0,3 %	1,3 %	-0,6 %	3,7 %
RTS - Rusko	1 152	0,3 %	2,4 %	-0,2 %	-0,2 %
ISE 100 - Turecko	95 585	0,8 %	-0,4 %	-1,0 %	-17,1 %
Nikkei 225 - Japonsko	22 713	0,6 %	2,0 %	1,8 %	-0,2 %
Hang Seng - Hong Kong	28 804	0,1 %	1,6 %	-0,5 %	-3,7 %
Shanghai - Čína	2 874	-0,3 %	2,1 %	0,9 %	-13,1 %

### PX

	poslední závěr 27. 07. YY (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
CME	85,9	0,6 %	-1,7 %	-5,6 %	-10,9 %
CEZ	579,5	0,3 %	0,8 %	10,0 %	44,9 %
Erste Group Bank	935,2	0,3 %	3,4 %	0,8 %	5,3 %
Kofola ČeskoSlovensko	300,0	0,0 %	-0,7 %	-2,6 %	-29,2 %
Komerční banka	935,5	-0,2 %	-1,7 %	0,0 %	-1,1 %
Moneta Money Bank	77,7	-0,4 %	0,1 %	1,8 %	-2,4 %
02 Czech Republic	261,5	-1,1 %	-0,9 %	2,3 %	-6,6 %
Pegas Nonwovens	9020	-0,2 %	0,0 %	-0,9 %	-10,9 %
Philip Morris Czech Republic	1514,0	-0,1 %	-0,3 %	-0,9 %	0,9 %
Stock Spirits Group	66,5	-0,6 %	-2,9 %	-2,2 %	38,7 %
Unipetrol	377,0	0,1 %	0,0 %	0,3 %	28,1 %
Vienna Insurance Group	622,0	1,1 %	2,6 %	2,1 %	-6,6 %

### PX

	poslední závěr 27. 07. YY (CZK)	posledních	maximum za 52 týdnů	minimum za 52 týdnů	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru
CME	85,9	105,5	105,5	77,9	19 223	3,4 %
CEZ	579,5	590,0	590,0	397,1	114 081	3,4 %
Erste Group Bank	935,2	1057,9	1057,9	863,6	60 268	6,5 %
Kofola ČeskoSlovensko	300,0	426,0	426,0	275,0	818,8	8,5 %
Komerční banka	935,5	1013,0	1013,0	879,0	10221,1	6,5 %
Moneta Money Bank	77,7	86,3	86,3	74,5	25143,9	2,2 %
02 Czech Republic	261,5	289,8	289,8	251,4	4160,8	4,9 %
Pegas Nonwovens	9020	10210	10210	7770	74	0,4 %
Philip Morris Czech Republic	1514,0	1806,0	1806,0	1456,0	80,9	6,6 %
Stock Spirits Group	66,5	91,5	91,5	46,5	3521,5	20,4 %
Unipetrol	377,0	389,0	389,0	288,0	28,7	0,2 %
Vienna Insurance Group	622,0	731,0	731,0	595,0	1339,8	13,6 %

### Komodity

	poslední závěr 27. 07. YY	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. YY	výnos od 31. 12. YY
Ropa Brent (USD/barel)	73,8	0,0 %	-3,7 %	-6,1 %	10,4 %
Ropa WTI (USD/barel)	68,7	-1,3 %	-5,6 %	-7,4 %	13,7 %
Zlato (USD/trojská unce)	1223,3	0,0 %	-2,3 %	-2,4 %	-6,1 %
Stříbro (USD/trojská unce)	15,5	0,0 %	-3,5 %	-3,8 %	-8,5 %
Měď (USD/t)	6274,3	0,1 %	-6,3 %	-5,3 %	-12,9 %
Hliník (USD/t)	2071,0	0,2 %	-4,8 %	-2,9 %	-8,7 %
Olovo (USD/t)	2145,0	-0,9 %	-11,9 %	-11,0 %	-13,8 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	194,2	-0,4 %	-2,4 %	-3,1 %	0,2 %
Emisní povolenky (EUR/t)	17,1	-0,9 %	12,1 %	14,1 %	110,6 %
Elektřina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	44,1	-0,7 %	3,4 %	2,1 %	16,2 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Finanční předpovědi (SG/KB, aktualizováno 27. 7. 2018)

### Měnové kurzy

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Rovnovážná úroveň	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Severní Amerika</b>											
EURUSD	1.15	1.22	1.27	1.32	<b>1.35</b>	1.14	1.23	1.32	1.36	1.34	1.36
<b>Evropa</b>											
EURGBP	0.87	0.89	0.91	0.93	<b>0.82</b>	0.88	0.89	0.94	0.95	0.96	0.97
GBPUSD	1.32	1.37	1.40	1.42	<b>1.60</b>	1.30	1.37	1.42	1.43	1.40	1.40
EURCHF	1.13	1.17	1.19	1.20	<b>1.30</b>	1.10	1.18	1.21	1.23	1.24	1.26
<b>Asie</b>											
USDCNY	6.40	6.47	6.49	6.50	<b>6.50</b>	6.77	6.41	6.55	6.77	6.60	6.43
USDJPY	108	106	104	100	<b>110</b>	112	108	104	114	119	117
AUDUSD	0.78	0.80	0.82	0.85	<b>0.78</b>	0.76	0.79	0.84	0.82	0.80	0.79
USDKRW	1095	1100	1110	1120	<b>1050</b>	1135	1090	1122	1163	1148	1110
USDTWD	29.9	30.1	30.4	30.8	<b>29.00</b>	30.6	29.6	31.0	32.5	31.5	30.1
USDINR	68.5	68.8	69.3	70.0	<b>65.00</b>	65.2	66.9	69.3	69.9	69.0	68.4
USDIDR	14350	14000	14500	14600	<b>13500</b>	13366	13865	14179	14096	13708	13867
<b>Latinská Amerika</b>											
USDBRL	3.75	3.85	3.90	4.00	<b>3.50</b>	3.21	3.58	3.95	3.90	3.94	4.02
USDMXN	18.20	18.95	19.40	20.00	<b>18.00</b>	19.0	19.1	19.9	20.2	19.9	19.5
USDCLP	630	640	650	660	<b>610</b>	659	627	654	646	640	640
USDCOP	2920	2960	3000	3020	<b>2900</b>	2963	2928	3012	3030	2987	2928
<b>Střední a východní Evropa</b>											
USD RUB	62.5	63.0	63.5	63.5	<b>65.00</b>	58.7	60.7	63.5	64.0	64.9	65.0
EURPLN	4.30	4.25	4.20	4.16	<b>4.15</b>	4.23	4.22	4.16	4.10	4.10	4.10
EURCZK	25.5	25.4	25.2	25.0	<b>23.80</b>	26.4	25.5	25.2	24.1	23.1	22.7
EURHUF	319.0	321.0	325.0	333.0	<b>310</b>	309.0	318.2	332.2	330.4	320.8	320.0

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Rovnovážná úroveň	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Severní Amerika</b>											
USDCZK	22.2	20.8	19.8	18.9	<b>17.6</b>	23.2	20.8	19.0	17.8	17.3	16.7
<b>Evropa</b>											
GBPCZK	29.3	28.5	27.7	26.9	<b>29.0</b>	30.1	28.6	27.0	25.3	24.1	23.4
CHFCZK	19.3	18.5	18.0	17.6	<b>14.9</b>	20.4	18.6	17.8	16.9	16.6	16.2
<b>Asie</b>											
CNYCZK	3.46	3.22	3.06	2.91	<b>2.71</b>	3.43	3.24	2.91	2.63	2.62	2.60
CZKJPY	4.87	5.09	5.24	5.28	<b>6.24</b>	4.81	5.20	5.48	6.40	6.88	7.02
AUDCZK	17.3	16.7	16.3	16.1	<b>13.8</b>	17.7	16.4	16.0	14.5	13.8	13.1
CZKKRW	49.4	52.8	55.9	59.1	<b>59.6</b>	48.8	52.4	58.9	65.4	66.5	66.5
CZKTWD	1.35	1.45	1.53	1.63	<b>1.64</b>	1.31	1.42	1.63	1.83	1.82	1.80
CZKINR	3.09	3.30	3.49	3.70	<b>3.69</b>	2.81	3.21	3.64	3.93	4.00	4.10
CZKIDR	647	672	731	771	<b>766</b>	575	667	745	793	794	830
<b>Latinská Amerika</b>											
BRLCZK	5.91	5.41	5.09	4.73	<b>5.04</b>	7.23	5.80	4.82	4.56	4.38	4.15
MXNCZK	1.22	1.10	1.02	0.95	<b>0.98</b>	1.22	1.09	0.96	0.88	0.87	0.86
CZKCLP	28.4	30.7	32.8	34.8	<b>34.6</b>	28.3	30.2	34.3	36.4	37.1	38.4
CZKCOP	132	142	151	159	<b>164</b>	128	141	158	170	173	175
<b>Střední a východní Evropa</b>											
CZKRUB	2.82	3.03	3.20	3.35	<b>3.69</b>	2.53	2.92	3.33	3.60	3.76	3.89
PLNCZK	5.93	5.98	6.00	6.01	<b>5.73</b>	6.24	6.04	6.06	5.88	5.64	5.53
EURCZK	25.5	25.4	25.2	25.0	<b>23.8</b>	26.4	25.5	25.2	24.1	23.1	22.7
CZKHUF	12.5	12.6	12.9	13.3	<b>13.0</b>	11.7	12.5	13.2	13.7	13.9	14.1

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

### Výnosy 10Y dluhopisů

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Rovnovážná úroveň	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Severní Amerika</b>											
<b>USA</b>	2.95	3.00	3.25	3.00	<b>3.7</b>	2.3	2.9	2.9	2.6	3.5	4.0
<b>Evropa</b>											
<b>Eurozóna</b>	0.50	0.85	1.10	1.20	<b>2.5</b>	0.4	0.7	1.1	1.3	2.2	2.9
<b>V. Británie</b>	1.50	1.75	1.85	1.85	<b>4.0</b>	1.1	1.6	1.7	1.7	2.8	3.5
<b>Švýcarsko</b>	0.30	0.40	0.50	0.65	<b>2.5</b>	-0.2	0.2	0.6	0.7	1.4	1.9
<b>Asie</b>											
<b>Čína</b>	3.70	3.60	3.50	3.30	<b>4.0</b>	3.5	3.7	3.4	3.2	3.6	3.8
<b>Japonsko</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>1.5</b>	0.0	0.0	0.1	0.4	0.6	1.4
<b>Austrálie</b>	2.70	2.90	3.25	3.00	<b>5.1</b>	2.6	2.8	3.0	2.9	3.7	4.2
<b>Jižní Korea</b>	2.85	2.90	3.00	2.70	<b>3.0</b>	2.2	2.8	2.7	2.3	2.5	2.9
<b>Taiwan</b>	1.05	1.10	1.05	1.00	<b>2.8</b>	1.1	1.1	1.0	0.8	1.0	1.5
<b>Indie</b>	7.90	8.00	7.80	7.60	<b>7.0</b>	6.7	7.8	7.6	7.3	7.2	7.1
<b>Indonésie</b>	7.45	7.65	7.55	7.35	<b>7.4</b>	7.0	6.8	7.2	7.2	7.1	6.9
<b>Latinská Amerika</b>											
<b>Brazílie</b>	10.90	11.00	11.10	11.20	<b>10.8</b>	10.5	10.6	11.2	10.9	11.2	11.8
<b>Mexiko</b>	7.85	7.80	7.75	7.60	<b>7.0</b>	7.2	7.7	7.5	6.9	7.3	7.6
<b>Chile</b>	4.85	4.95	4.95	4.90	<b>4.4</b>	4.2	4.7	4.9	4.6	5.0	5.2
<b>Kolumbie</b>	6.60	6.70	6.70	6.65	<b>7.2</b>	6.6	6.6	6.6	6.0	6.3	6.8
<b>Střední a východní Evropa</b>											
<b>Rusko</b>	7.20	6.95	6.80	6.80	<b>6.0</b>	7.9	7.1	6.7	6.5	6.6	6.7
<b>Polsko</b>	3.30	3.38	3.50	3.45	<b>4.2</b>	3.6	3.4	3.5	4.0	4.0	4.0
<b>Česko</b>	2.05	2.10	2.25	2.20	<b>5.0</b>	1.1	2.0	2.1	1.8	2.8	3.2
<b>Maďarsko</b>	3.05	3.15	3.35	3.45	<b>3.2</b>	3.0	2.9	3.4	3.7	3.8	3.8

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy

### Sazby centrálních bank

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Rovnovážná úroveň	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Severní Amerika</b>											
<b>USA</b>	2.13	2.13	2.38	2.63	<b>2.5</b>	1.06	1.88	2.52	1.86	1.94	2.88
<b>Evropa</b>											
<b>Eurozóna</b>	0.00	0.00	0.00	0.05	<b>1.5</b>	0.0	0.0	0.1	0.1	0.6	1.5
<b>V. Británie</b>	0.75	0.75	1.00	1.00	<b>2.5</b>	0.29	0.60	0.98	1.00	1.00	1.00
<b>Švýcarsko</b>	-0.75	-0.75	-0.50	-0.25	<b>2.0</b>	-0.73	-0.74	-0.25	-0.19	0.31	0.96
<b>Asie</b>											
<b>Čína</b>	2.65	2.65	2.60	2.55	<b>3.0</b>	2.4	2.6	2.5	2.0	2.4	2.5
<b>Japonsko</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	<b>1.0</b>	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1
<b>Austrálie</b>	1.50	1.75	2.00	2.25	<b>3.8</b>	1.5	1.5	2.3	2.0	2.1	3.0
<b>Jižní Korea</b>	1.50	1.50	1.50	1.50	<b>2.0</b>	1.3	1.5	1.5	1.3	1.4	2.0
<b>Taiwan</b>	1.38	1.38	1.38	1.38	<b>2.5</b>	1.4	1.4	1.4	1.1	1.0	1.4
<b>Indie</b>	6.25	6.25	6.25	6.25	<b>5.3</b>	6.1	6.2	6.3	5.9	5.8	5.5
<b>Indonésie</b>	5.00	5.00	5.00	4.50	<b>4.8</b>	-	4.8	4.8	4.5	4.3	4.3
<b>Latinská Amerika</b>											
<b>Brazílie</b>	6.50	6.50	6.75	7.25	<b>8.8</b>	10.0	6.5	7.2	7.8	8.3	9.0
<b>Mexiko</b>	7.75	7.50	7.25	7.00	<b>5.5</b>	6.8	7.6	6.8	5.4	5.8	6.8
<b>Chile</b>	2.75	3.25	3.75	4.00	<b>4.0</b>	2.7	2.7	3.9	3.6	4.0	4.9
<b>Kolumbie</b>	4.25	4.50	5.00	5.25	<b>5.5</b>	5.9	4.4	5.1	4.5	4.5	5.1
<b>Argentina</b>	38.50	36.50	36.50	35.00	<b>20.0</b>	26.2	34.9	34.0	25.3	20.7	17.3
<b>Střední a východní Evropa</b>											
<b>Rusko</b>	7.00	6.75	6.50	6.50	<b>5.0</b>	8.9	7.1	6.5	6.5	6.3	6.0
<b>Polsko</b>	1.50	1.50	1.50	1.50	<b>3.0</b>	1.5	1.5	1.6	2.0	2.0	2.0
<b>Česko</b>	1.25	1.50	1.75	2.00	<b>3.5</b>	0.2	1.1	1.9	2.0	2.5	2.6
<b>Maďarsko</b>	0.90	0.90	0.90	0.90	<b>1.3</b>	0.9	0.9	0.9	1.4	2.0	2.0

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy

## 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  
**Akciovní analytici**  
**Miroslav Frayer**  
 (420) 222 008 567  
 miroslav\_frayer@kb.cz

**Monika Junické**  
 (420) 222 008 509  
 monika\_junicke@kb.cz

**Jiří Kostka**  
 (420) 222 008 560  
 jiri\_kostka@kb.cz

**Jana Steckerová**  
 (420) 222 008 524  
 jana\_steckerova@kb.cz

**Sektory**  
**David Kocourek**  
 (420) 222 008 569  
 david\_kocourek@kb.cz

**Jakub Matějů**  
 (420) 222 008 598  
 j\_mateju@kb.cz

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ

**Hlavní ekonom SG Poland**  
**Jaroslav Janecki**  
 (48) 225 284 162  
 jaroslav.janecki@sgcib.com

**Hlavní ekonom Rosbank**  
**Evgeny Koshelev**  
 (7) 495 725 5637  
 evgeny.koshelev@rosbank.ru

**Hlavní ekonom BRD-GSG**  
**Florian Libcor**  
 (40) 213 016 869  
 florian.libcor@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

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

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

**Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky**  
**Klaus Baader**  
 (852) 2166 4095  
 klaus.baader@sgcib.com

**Eurozóna**  
**Michel Martinez**  
 (33) 1 4213 3421  
 michel.martinez@sgcib.com

**Severní Amerika**  
**Stephen Gallagher**  
 (212) 278 4496  
 stephen.gallagher@sgcib.com

**Čína**  
**Wei Yao**  
 (33) 1 57 29 69 60  
 wei.yao@sgcib.com

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

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

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

**Japonsko**  
**Takuji Aida**  
 (81) 3-6777-8063  
 takuji.aida@sgcib.com

**Yvan Mamalet**  
 (44) 20 7762 5665  
 yvan.mamalet@sgcib.com

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

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

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

**Indie**  
**Kunal Kumar Kundu**  
 (91) 80 6716 8266  
 kunal.kundu@sgcib.com

**Korea**  
**Suktae Oh**  
 (82) 2195 7430  
 suktae.oh@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**  
**Guy Stear**  
 (33) 1 41 13 63 99  
 guy.stear@sgcib.com

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

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

**Vedoucí strategie sazeb pro Evropu**  
**Ciaran O'Hagan**  
 (33) 1 42 13 58 60  
 ciaran.ohagan@sgcib.com

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

**Vedoucí strategie sazeb pro USA**  
**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

**Kevin Ferret**  
 (44) 20 7676 7073  
 kevin.ferret@sgcib.com

**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

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

**Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů**  
**Jason Daw**  
 (65) 6326 7890  
 jason.daw@sgcib.com

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

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

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

**Marek Drímal**  
 (44) 20 7550 2395  
 marek.drimal@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 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. 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 bydlicím 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>.