

Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

V hledáčku finančních trhů zůstává covid a život po Trumpovi



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

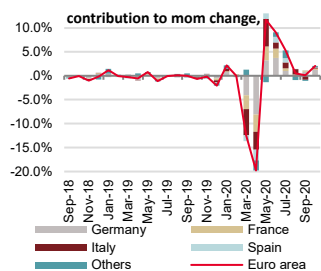
Po bezprecedentních výtržnostech v americkém Kapitolu, které byl D. Trump nakonec přinucen odsoudit, se nyní zdá předání moci J. Bidenovi jako hladká záležitost. Vzhledem k těsné demokratické většině v obou komorách Kongresu trhy pozitivně vnímají budoucí stabilitu a šanci na významnější fiskální podporu americké ekonomice. Tržní optimismus projevující se relativně silným eurem se tak může udržet i v průběhu tohoto týdne. Ekonomická data proti nebudou. A profitovat z toho mohou i středoevropské měny.

## Listopadový průmysl v eurozóně potvrdí rezistenci vůči covidu

| Země     | Indikátor                                 | Den | Období | Předchozí | SG/KB | Trh   |
|----------|---|-----|--------|-----------|-------|-------|
| Eurozóna | Důvěra investorů Sentix (b.)              | Po  | Led    | -2,7      | 3,1   | 1,9   |
| ČR       | Maloobchodní tržby (% y/y)                | St  | Lis    | -4,0      |       | -7,8  |
|          | Maloobchodní tržby bez aut (% y/y)        | St  | Lis    | -0,9      | -4,8  | -4,8  |
|          | CPI (% m/m)                               | St  | Pro    | 0,0       | 0,2   | 0,1   |
|          | CPI (% y/y)                               | St  | Pro    | 2,7       | 2,6   | 2,6   |
|          | Bilance běžného účtu (mld. CZK)           | St  | Lis    | 7,76      | 21,50 | 23,00 |
| Eurozóna | Průmyslová produkce, SA (% m/m)           | St  | Lis    | 2,1       | 0,2   | 0,2   |
|          | Průmyslová produkce, WDA (% y/y)          | St  | Lis    | -3,8      | -1,3  | -3,3  |
| USA      | CPI (% m/m)                               | St  | Pro    | 0,2       | 0,3   | 0,4   |
|          | CPI (% y/y)                               | St  | Pro    | 1,2       | 1,3   | 1,3   |
| Německo  | HDP, NSA (% y/y)                          | Čt  | 2020   | 0,6       | -5,1  | -5,2  |
|          | Veřejné finance dle Maastrichtu (v % HDP) | Čt  | 2020   | 1,5       | -5,3  | -6,0  |
| USA      | Maloobchodní tržby (% m/m)                | Pá  | Pro    | -1,1      | 0,1   | 0,0   |
|          | Maloobchodní tržby bez aut (% m/m)        | Pá  | Pro    | -0,9      | 0,3   | -0,2  |
|          | Využití kapacit (%)                       | Pá  | Pro    | 73,3      | 73,5  | 73,5  |
|          | Průmyslová produkce (% m/m)               | Pá  | Pro    | 0,4       | 0,3   | 0,4   |

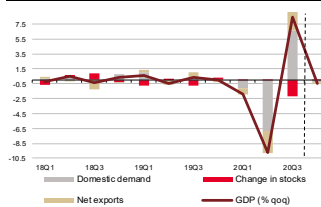
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

### Teritoriální struktura průmyslové výroby v eurozóně



Zdroj: Eurostat, Refinitiv, SG Cross Asset

### Struktura německého HDP



Zdroj: Datastream, SG Cross Asset Research/Economics

V minulém týdnu publikovaná solidní čísla německé průmyslové produkce za listopad stojí za očekávaným vzestupem produkce v celé eurozóně o 0,2 % m/m. Navzdory další vlně covidu tak existuje velká šance, že průmysl přispěl hospodářské dynamice v závěrečném čtvrtletí loňského roku pozitivně. Ve čtvrtku se z Německa dočkáme HDP za celý loňský rok, z čehož odhadneme výkonnost tamní ekonomiky během Q4 20. Pokud se naplní náš celoroční předpoklad -5,1 %, bude to pro závěrečné čtvrtletí roku 2020 znamenat mírný mezikvartální pokles ve výši 0,5 %. Samotný dnešek by měl přinést povzbudivá data reflektující investorský sentiment v podobě indikátoru Sentix. Ve Spojených státech se pozornost zaměří na středěční inflační data a páteční statistiky maloobchodních tržeb a průmyslové produkce. Jádrová inflace by se meziměsíčně měnit neměla, růst zaznamenaly ceny pohonných hmot. Maloobchodní tržby byly samozřejmě negativně ovlivněny restrikcemi kvůli pandemii; z hlediska struktury tržeb z toho profitují internetové prodeje, které lámou historické rekordy. Silné sentiment indikátory a nízká úroveň zásob v americké ekonomice jsou příslibem pro to, aby tamní průmyslová produkce jako celek dále solidně rostla podobně, jako to vidíme v Evropě.

Ve středu budou zveřejněna důležitá tuzemská data spotřebitelské inflace a maloobchodních tržeb. Meziroční růst spotřebitelských cen za prosinec zřejmě dále zmírní na 2,6 %. Dynamika by se tak nacházela 40 bb pod prognózou ČNB. I nadále předpokládáme vysokou jádrovou složku (3,6 % y/y). Pokud jde o maloobchodní tržby, čísla za listopad budou primárně ovlivněna pandemickou situací a zavřenou většinou kamenných obchodů. Kvůli tomu

se obáváme poklesu maloobchodních prodejů. Podrobněji k našim odhadům v publikaci *Měsíční předpovědi – Leden 2021* zde <https://bit.ly/3q2D9V3>.

## Ve USA poprvé od dubna zanikala pracovní místa

| Přehled klíčových událostí minulého týdne |  | Den | Období | Předchozí | Aktuální | Trh   |
|---|--|-----|--------|-----------|----------|-------|
| ČR  | PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)          | Po  | Pro    | 53,9      | 57,0     | 54,3  |
| Německo                                   | Maloobchodní tržby (% m/m)                     | Út  | Pro    | 2,6       | 1,9      | -2,0  |
|   | Změna v počtu nezaměstnaných (v tis.)          | Út  | Pro    | -39       | -37      | 10    |
|   | Míra nezaměstnanosti (%)                       | Út  | Pro    | 6,1       | 6,1      | 6,2   |
| ČR  | Bilance státního rozpočtu (mld. CZK)           | Út  | Pro    | -341,5    | -367,4   |       |
| USA                                       | ISM index z průmyslu (b.)                      | Út  | Pro    | 57,5      | 60,7     | 56,7  |
| ČR  | Bilance zahraničního obchodu (mld. Kč)         | St  | Lis    | 32,2      | 32,2     | 30,8  |
| Německo                                   | Tovární objednávky (% m/m)                     | Čt  | Lis    | 3,3       | 2,3      | -0,5  |
|   | Tovární objednávky, WDA (% y/y)                | Čt  | Lis    | 2,3       | 6,3      | 2,1   |
| Eurozóna                                  | Celková důvěra v ekonomiku (b.)                | Čt  | Pro    | 87,7      | 90,4     | 89,8  |
|   | Důvěra v průmyslu (b.)                         | Čt  | Pro    | -10,1     | -7,2     | -8,6  |
|   | Důvěra v oblasti služeb (b.)                   | Čt  | Pro    | -17,1     | -17,4    | -15,0 |
| USA                                       | ISM index z oblasti služeb                     | Čt  | Pro    | 55,9      | 57,2     | 54,5  |
| Německo                                   | Bilance zahraničního obchodu (mld. EUR)        | Pá  | Lis    | 19,4      | 17,5     | 19,2  |
|   | Průmyslová produkce, SA (% m/m)                | Pá  | Lis    | 3,2       | 0,9      | 0,8   |
|   | Průmyslová produkce, WDA (% y/y)               | Pá  | Lis    | -3,0      | -2,6     | -2,3  |
| ČR  | Průmyslová produkce, NSA (% y/y)               | Pá  | Lis    | -1,3      | -2,2     | -0,7  |
| USA                                       | Nová prac. místa v nezemědělské sektoru (tis.) | Pá  | Pro    | 245       | -140     | 50    |
|   | Míra nezaměstnanosti (%)                       | Pá  | Pro    | 6,7       | 6,7      | 6,8   |

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

**Navzdory globálně i lokálně se zhoršující pandemické situaci první pracovní týden roku 2021 finančním trhům vyšel.** Do nového roku vstoupily finanční trhy s brexitovou dohodou v zádech a schváleným americkým fiskálním balíčkem. Ten navíc po úspěchu dvou demokratických kandidátů v doplňovacích volbách do amerického Senátu v Georgii může být i navýšen. V obou komorách Kongresu mají demokraté mírně navrch. Po bezprecedentních výtržnostech při oficiálním vyhlášení amerických prezidentských voleb to navíc vypadá, že D. Trump se již hladkému předání moci vyhýbat nebude.

### Povzbudivá jsou i doposud zveřejňovaná ekonomická data, zejména sentiment indikátory.

Jak americké ISM či PMI indexy, tak jejich evropské protějšky ukazují, že nálada hlavně mezi průmyslníky vůbec není špatná. A ve finále nezklamala ani čísla ze služeb. Silná data nadále přicházejí z průmyslových zemí v čele s Německem. Robustní průmyslová výroba a schopnost vyvážet se pak projevují na trhu práce, kde v prosinci zaměstnanost opět vzrostla, a potažmo ve spotřebitelských výdajích, jak ukazují maloobchodní tržby. Překvapením ale skončila v závěru týdne publikovaná data z amerického trhu práce. Poprvé od dubna byl překvapivě reportován zánik pracovních míst, a to ve výši 140 tis. (proti tomu ale výsledek za předchozí dva měsíce byl zlepšen o výrazných 135 tisíc). Samotná prosincová data byla ovlivněna další pandemickou vlnou a restriktivními opatřeními, které se primárně projevily v (dočasném) zániku pracovních míst v restauračním byznysu. Protože se jedná o nízkopříjmová zaměstnání, vysvětluje se tím i statistický vzestup průměrných hodinových výdělků. Ty v prosinci meziměsíčně vyskočily o 0,8 %, zatímco trh počítal pouze s 0,2 %. Meziroční nárůst pak dosáhl 5,1 %.

USD/EUR



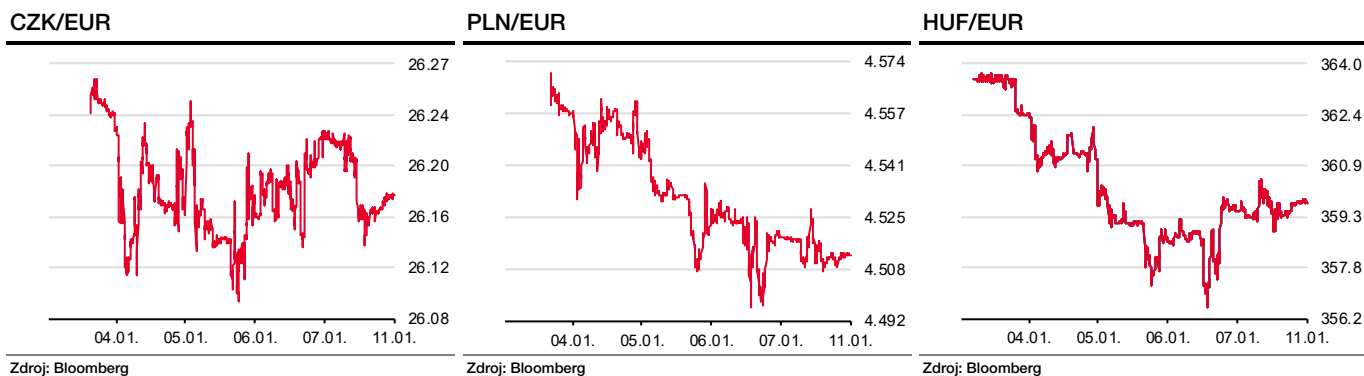
Zdroj: Bloomberg

### Společná evropská měna v průběhu minulého týdne posílila na nejsilnější hodnoty za poslední téměř tři roky.

Poprvé od dubna 2018 kurz atakoval hladinu 1,2350 USD/EUR. Po mírné korekci ve druhé polovině týdne znamenala výše diskutovaná americká data z trhu práce opětovnou podporu pro společnou evropskou měnu. Silné euro se zrcadlilo i v posilování středoevropských měn. Zlotý i forint ruku v ruce během týdne zhodnotily o zhruba procento. Pouze česká koruna vyšla v prvních lednových dnech naprázdno. Její kurz se po celý týden pohyboval mezi 26,10 a 26,25 CZK/EUR. Na rozdíl od sousedních měn koruna zaznamenávala zisky již v závěru loňského roku.

**Zatímco z epidemického pohledu opět patříme k nejhorším na světě, v minulém týdnu zveřejňovaná data nezklamala.** Až na listopadovou průmyslovou výrobu, kterou stáhl

především propad ve výrobě osobních automobilů (podobněji jsme komentovali zde <https://bit.ly/35mTRGB>). Prosincový PMI ale ukázal, že optimismus průmyslníkům nechybí, když vnímají zvyšující se produkci, rostoucí zakázky, a dokonce vyjádřili ochodu zvyšovat zaměstnanost v sektoru (viz <https://bit.ly/3b6bu12>). Samozřejmě pomáhá příznivé vnější prostředí, jak koneckonců dokazuje vývozní aktivita a statistiky ze zahraničního obchodu (<https://bit.ly/35vTpGn>).



## Týdenní kalendář světových makroekonomických dat

| G5                                     |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      |                              |      |    |      |
|--|------|----|------|---------------------------------|------|----|------|-------------------------------|------|----|------|--|------|----|------|------------------------------|------|----|------|
| Monday 11 January                      |      |    |      | Tuesday 12 January              |      |    |      | Wednesday 13 January          |      |    |      | Thursday 14 January                                    |      |    |      | Friday 15 January            |      |    |      |
| 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>France</b>                   |      |    |      | <b>Euro area</b>              |      |    |      | <b>Euro area</b>                                       |      |    |      | <b>Spain</b>                 |      |    |      |
| Sentix Investor Confidence             |      |    |      | Bank of France Ind. Sentiment   |      |    |      | Industrial Production SA MoM  |      |    |      | Account of the ECB monetary policy meeting in December |      |    |      | CPI MoM                      |      |    |      |
| Jan -2.7 <b>3.1</b> 2.0                |      |    |      | Dec 96 <b>98</b> 97             |      |    |      | Nov 2.1 <b>0.2</b> 0.3        |      |    |      |  |      |    |      | Dec F 0.2 <b>0.2</b> 0.2     |      |    |      |
| <b>Spain</b>                           |      |    |      |                                 |      |    |      | Industrial Production WDA YoY |      |    |      | <b>Germany</b>   |      |    |      | CPI YoY                      |      |    |      |
| Industrial Output SA YoY               |      |    |      |                                 |      |    |      | Nov -3.8 <b>-1.3</b> -3.2     |      |    |      | GDP NSA YoY  |      |    |      | Dec F -0.5 <b>-0.5</b> -0.5  |      |    |      |
| Nov -1.6 <b>-3.1</b> -2.2              |      |    |      |                                 |      |    |      | <b>Italy</b>                  |      |    |      | 2020 0.6 <b>-5.1</b> -5.1                              |      |    |      | CPI EU Harmonised MoM        |      |    |      |
| Industrial Production MoM              |      |    |      |                                 |      |    |      | Industrial Production MoM     |      |    |      | Budget Maastricht % of GDP                             |      |    |      | Dec F 0.1 <b>0.1</b> 0.1     |      |    |      |
| Nov 1.0 <b>-0.4</b> 0.2                |      |    |      |                                 |      |    |      | Nov 1.3 <b>-0.2</b> 0.2       |      |    |      | 2020 1.5 <b>-5.3</b> -6.0                              |      |    |      | CPI EU Harmonised YoY        |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | Industrial Production WDA YoY |      |    |      | <b>France</b>  |      |    |      | Dec F -0.6 <b>-0.6</b> -0.6  |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | Nov -2.1 <b>-3.1</b> -2.6     |      |    |      | CPI EU Harmonized MoM                                  |      |    |      |                              |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Dec F 0.2 <b>0.2</b> 0.2                               |      |    |      |                              |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | CPI EU Harmonized YoY                                  |      |    |      |                              |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Dec F 0.0 <b>0.0</b> 0.0                               |      |    |      |                              |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | CPI MoM  |      |    |      |                              |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Dec F 0.2 <b>0.2</b> 0.2                               |      |    |      |                              |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | CPI YoY  |      |    |      |                              |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Dec F 0.0 <b>0.0</b> 0.0                               |      |    |      |                              |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | CPI Ex-Tobacco Index                                   |      |    |      |                              |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Dec 103.86 <b>104.06</b> 104.07                        |      |    |      |                              |      |    |      |
| United Kingdom                         |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      |                              |      |    |      |
| Unit                                   | Prev | SG | Cons | Unit                            | Prev | SG | Cons | Unit                          | Prev | SG | Cons | Unit   | Prev | SG | Cons | Unit                         | Prev | SG | Cons |
| BoE MPC member Tenreiro speaks         |      |    |      | BRC Sales Like-For-Like YoY     |      |    |      |                               |      |    |      | RICS House Price Balance                               |      |    |      | Industrial Production MoM    |      |    |      |
|  |      |    |      | Dec 7.7 . --                    |      |    |      |                               |      |    |      | Dec 66 . 61  |      |    |      | Nov 1.3 <b>1.0</b> 0.5       |      |    |      |
|  |      |    |      | BoE MPC member Broadbent speaks |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Industrial Production YoY    |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Nov -5.5 <b>-3.6</b> -4.2    |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Manufacturing Production MoM |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Nov 1.7 <b>1.0</b> 1.0       |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Manufacturing Production YoY |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Nov -7.1 <b>-4.8</b> -4.8    |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Construction Output MoM      |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Nov 1.0 <b>2.0</b> 0.8       |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Construction Output YoY      |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Nov -7.5 <b>-6.6</b> -7.7    |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Index of Services MoM        |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Nov 0.2 <b>-8.0</b> -5.7     |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Index of Services 3M/3M      |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Nov 9.7 <b>1.9</b> 2.5       |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Monthly GDP (MoM)            |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Nov 0.4 <b>-6.2</b> -4.6     |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Monthly GDP (3M/3M)          |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Nov 10.2 <b>2.6</b> 3.4      |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Trade Balance GBP/Mn         |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      | Nov -1738 . -1618            |      |    |      |
| United States                          |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      |                              |      |    |      |
| Unit                                   | Prev | SG | Cons | Unit                            | Prev | SG | Cons | Unit                          | Prev | SG | Cons | Unit   | Prev | SG | Cons | Unit                         | Prev | SG | Cons |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | CPI MoM                       |      |    |      |  |      |    |      | Retail Sales Advance MoM     |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | Dec 0.2 <b>0.3</b> 0.4        |      |    |      |  |      |    |      | Dec -1.1 <b>0.1</b> 0.0      |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | CPI Ex Food and Energy MoM    |      |    |      |  |      |    |      | Retail Sales Ex Auto MoM     |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | Dec 0.2 <b>0.1</b> 0.1        |      |    |      |  |      |    |      | Dec -0.9 <b>0.3</b> -0.1     |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | CPI YoY                       |      |    |      |  |      |    |      | Capacity Utilization         |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | Dec 1.2 <b>1.3</b> 1.3        |      |    |      |  |      |    |      | Dec 73.3 <b>73.5</b> 73.5    |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | CPI Ex Food and Energy YoY    |      |    |      |  |      |    |      | Industrial Production MoM    |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | Dec 1.6 <b>1.6</b> 1.7        |      |    |      |  |      |    |      | Dec 0.4 <b>0.3</b> 0.5       |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | CPI Index NSA                 |      |    |      |  |      |    |      |                              |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | Dec 260.23 <b>260.5</b> 260.4 |      |    |      |  |      |    |      |                              |      |    |      |
| China                                  |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      |                              |      |    |      |
| Unit                                   | Prev | SG | Cons | Unit                            | Prev | SG | Cons | Unit                          | Prev | SG | Cons | Unit   | Prev | SG | Cons | Unit                         | Prev | SG | Cons |
| PPI YoY                                |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Exports YoY CNY  |      |    |      |                              |      |    |      |
| Dec -1.5 <b>-0.7</b> -0.7              |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Dec 14.9 <b>9.5</b> 6.8                                |      |    |      |                              |      |    |      |
| CPI YoY                                |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Imports YoY CNY  |      |    |      |                              |      |    |      |
| Dec -0.5 <b>0.3</b> 0.0                |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Dec -0.8 <b>0.0</b> -0.7                               |      |    |      |                              |      |    |      |
| <b>11-15 January</b>                   |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Exports YoY  |      |    |      |                              |      |    |      |
| Money Supply M1 YoY                    |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Dec 21.1 <b>16.0</b> 15.0                              |      |    |      |                              |      |    |      |
| Dec 10.0 <b>11.0</b> 10.2              |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Imports YoY  |      |    |      |                              |      |    |      |
| Money Supply M2 YoY                    |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Dec 4.5 <b>6.0</b> 5.1                                 |      |    |      |                              |      |    |      |
| Dec 10.7 <b>10.5</b> 10.7              |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Trade Balance CNY                                      |      |    |      |                              |      |    |      |
| New Yuan Loans CNY                     |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Dec 507.1 <b>491.2</b> 466.4                           |      |    |      |                              |      |    |      |
| Dec 1430 <b>1200</b> 1250              |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Trade Balance  |      |    |      |                              |      |    |      |
| Aggregate Financing CNY                |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      | Dec 75.43 <b>74.2</b> 72.0                             |      |    |      |                              |      |    |      |
| Dec 2130 <b>2300</b> 2168              |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      |                              |      |    |      |
| 1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      |                              |      |    |      |
| Jan-15 2.95 <b>2.95</b> --             |      |    |      |                                 |      |    |      |                               |      |    |      |  |      |    |      |                              |      |    |      |

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

## Týdenní kalendář makroekonomických dat rozvíjejících se zemí

| Other Countries               |      |    |      |      |                         |    |      |      |      |                             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|-------------------------------|------|----|------|------|-------------------------|----|------|------|------|-----------------------------|------|------|------|----|-----------------------|------|------|----|------|-------------------|--|--|--|--|
| Monday 11 January             |      |    |      |      | Tuesday 12 January      |    |      |      |      | Wednesday 13 January        |      |      |      |    | Thursday 14 January   |      |      |    |      | Friday 15 January |  |  |  |  |
| 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>       |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      |                         |    |      |      |      | Retail Sales YoY            |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      |                         |    |      |      |      | Nov -4.0 -7.3 -7.8          |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      |                         |    |      |      |      | Retail Sales ex Auto YoY    |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      |                         |    |      |      |      | Nov -0.9 -4.8 -4.8          |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      |                         |    |      |      |      | CPI MoM                     |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      |                         |    |      |      |      | Dec 0.0 0.2 0.0             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      |                         |    |      |      |      | CPI YoY                     |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      |                         |    |      |      |      | Dec 2.7 2.6 2.6             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      |                         |    |      |      |      | Current Account Monthly CZK |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      |                         |    |      |      |      | Nov 7.8 21.5 24.5           |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
| LatAm                         |      |    |      |      |                         |    |      |      |      |                             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
| Unit                          | Prev | SG | Cons | Unit | Prev                    | SG | Cons | Unit | Prev | SG                          | Cons | Unit | Prev | SG | Cons                  | Unit | Prev | SG | Cons |                   |  |  |  |  |
| <b>Mexico</b>                 |      |    |      |      | <b>Brazil</b>           |    |      |      |      |                             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
| Industrial Production SA MoM  |      |    |      |      | IBGE Inflation IPCA MoM |    |      |      |      |                             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
| Nov 2.0 1.0 --                |      |    |      |      | Dec 0.89 1.21 1.24      |    |      |      |      |                             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
| Manuf. Production NSA YoY     |      |    |      |      | IBGE Inflation IPCA YoY |    |      |      |      |                             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
| Nov -1.3 -1.0 --              |      |    |      |      | Dec 4.31 4.37 4.40      |    |      |      |      |                             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
| Industrial Production NSA YoY |      |    |      |      | <b>Mexico</b>           |    |      |      |      |                             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
| Nov -3.3 -3.6 --              |      |    |      |      | Gross Fixed Investment  |    |      |      |      |                             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      | Oct -16.0 -13.8 --      |    |      |      |      |                             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
| Asia Pacific                  |      |    |      |      |                         |    |      |      |      |                             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
| Unit                          | Prev | SG | Cons | Unit | Prev                    | SG | Cons | Unit | Prev | SG                          | Cons | Unit | Prev | SG | Cons                  | Unit | Prev | SG | Cons |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      | <b>India</b>            |    |      |      |      |                             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      | CPI YoY                 |    |      |      |      |                             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      | Dec 6.9 5.6 5.0         |    |      |      |      |                             |      |      |      |    |                       |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      |                         |    |      |      |      |                             |      |      |      |    | <b>South Korea</b>    |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      |                         |    |      |      |      |                             |      |      |      |    | BoK 7-Day Repo Rate   |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |
|                               |      |    |      |      |                         |    |      |      |      |                             |      |      |      |    | 15-Jan 0.50 0.50 0.50 |      |      |    |      |                   |  |  |  |  |

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

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

|         | poslední závěr 08. 01. 21 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 12. 20 | výnos od 31. 12. 20 |
|---------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| CZK/EUR | 26,15                     | -0,2 %      | -0,8 %        | -0,4 %              | -0,4 %              |
| CZK/USD | 21,39                     | 0,1 %       | -1,7 %        | -0,4 %              | -0,4 %              |
| USD/EUR | 1,223                     | -0,3 %      | 0,9 %         | 0,0 %               | 0,0 %               |
| USD/JPY | 104,0                     | 0,0 %       | -0,1 %        | 0,7 %               | 0,7 %               |
| USD/CNY | 64,75                     | -0,1 %      | -0,9 %        | -0,8 %              | -0,8 %              |
| GBP/USD | 1,358                     | 0,2 %       | 1,6 %         | -0,5 %              | -0,5 %              |
| GBP/EUR | 0,901                     | -0,5 %      | -0,7 %        | 0,6 %               | 0,6 %               |
| CHF/EUR | 1,083                     | -0,2 %      | 0,6 %         | 0,1 %               | 0,1 %               |
| CHF/USD | 0,886                     | 0,1 %       | -0,3 %        | 0,1 %               | 0,1 %               |
| NOK/EUR | 10,302                    | -0,6 %      | -2,9 %        | -1,9 %              | -1,9 %              |
| SEK/EUR | 10,06                     | 0,0 %       | -2,0 %        | 0,1 %               | 0,1 %               |
| PLN/EUR | 4,510                     | -0,2 %      | 1,3 %         | -1,3 %              | -1,3 %              |
| PLN/USD | 3,688                     | 0,1 %       | 0,4 %         | -1,3 %              | -1,3 %              |
| HUF/EUR | 359,3                     | -0,1 %      | 0,0 %         | -1,0 %              | -1,0 %              |
| HUF/USD | 293,8                     | 0,2 %       | -0,9 %        | -1,0 %              | -1,0 %              |
| RUB/EUR | 90,79                     | -1,0 %      | 2,2 %         | 0,1 %               | 0,1 %               |
| RUB/USD | 74,24                     | -0,7 %      | 1,3 %         | 0,1 %               | 0,1 %               |
| TRY/EUR | 9,002                     | -0,4 %      | -4,9 %        | -0,9 %              | -0,9 %              |
| TRY/USD | 7,359                     | 0,0 %       | -5,8 %        | -1,0 %              | -1,0 %              |

## Světové dluhopisové trhy

|          | poslední závěr 08. 01. 21 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči GER (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|----------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZGB 2Y  | 0,24                          | -0,6             | 13,3               | 94,5                 | -0,9                     |
| CZGB 5Y  | 0,81                          | 0,9              | -5,5               | 154,3                | 0,5                      |
| CZGB 10Y | 1,33                          | 0,7              | 0,7                | 185,2                | 0,4                      |
| GER 2Y   | -0,70                         | 0,3              | 7,2                |                      |                          |
| GER 5Y   | -0,73                         | 0,4              | 6,4                |                      |                          |
| GER 10Y  | -0,52                         | 0,3              | 8,8                |                      |                          |
| UST 2Y   | 0,13                          | -0,4             | -1,8               | 83,4                 | -0,7                     |
| UST 5Y   | 0,48                          | 2,4              | 9,1                | 121,3                | 2,0                      |
| UST 10Y  | 1,12                          | 3,6              | 19,7               | 163,4                | 3,3                      |
| PLGB 2Y  | 0,05                          | -0,9             | 2,0                | 75,1                 | -1,2                     |
| PLGG 5Y  | 0,39                          | -3,3             | -10,9              | 111,8                | -3,7                     |
| PLGB 10Y | 1,25                          | -1,2             | -12,1              | 176,4                | -1,5                     |
| HUGB 3Y  | 0,96                          | 1,3              | 0,1                | 165,7                | 1,0                      |
| HUGB 5Y  | 1,37                          | 2,9              | -16,0              | 209,9                | 2,5                      |
| HUGB 10Y | 2,03                          | 5,1              | -14,5              | 255,3                | 4,8                      |

## Světové trhy IRS

|         | poslední závěr 08. 01. 21 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči EUR (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|---------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZK 2Y  | 0,62                          | -0,6             | -3,3               | 114,8                | -0,6                     |
| CZK 5Y  | 1,01                          | 0,3              | -1,3               | 146,1                | -0,1                     |
| CZK 10Y | 1,22                          | 2,3              | 4,5                | 144,6                | 1,8                      |
| EUR 2Y  | -0,53                         | 0,0              | 1,3                |                      |                          |
| EUR 5Y  | -0,45                         | 0,4              | 3,2                |                      |                          |
| EUR 10Y | -0,23                         | 0,5              | 4,3                |                      |                          |
| USD 2Y  | 0,21                          | -0,1             | -1,3               | 74,4                 | -0,1                     |
| USD 5Y  | 0,56                          | 3,2              | 11,0               | 100,9                | 2,8                      |
| USD 10Y | 1,12                          | 4,9              | 20,8               | 135,1                | 4,5                      |
| PLN 2Y  | 0,21                          | -1,3             | -11,5              | 74,0                 | -1,3                     |
| PLN 5Y  | 0,59                          | -1,8             | -14,8              | 104,3                | -2,2                     |
| PLN 10Y | 1,11                          | -1,0             | -12,3              | 133,9                | -1,5                     |
| HUF 2Y  | 0,84                          | 1,0              | 1,3                | 137,0                | 1,0                      |
| HUF 5Y  | 1,21                          | 6,0              | 4,0                | 166,3                | 5,6                      |
| HUF 10Y | 1,70                          | 6,9              | 4,0                | 192,9                | 6,4                      |

## Přehled úrokových sazeb

|                   | měnověpolitická sazba (%) | O/N sazba (%) | 3M BOR (%) | 2Y swap (%) | 10Y swap (%) |
|-------------------|---------------------------|---------------|------------|-------------|--------------|
| CZK               | 0,25                      | 0,23          | 0,36       | 0,62        | 1,22         |
| EUR (depo)        | -0,50                     | -0,51         | -0,55      | -0,53       | -0,23        |
| USD (horní limit) | 0,25                      | 0,10          | 0,22       | 0,21        | 1,12         |
| JPY               | 0,10                      | -0,20         | 0,08       | -0,05       | 0,06         |
| GBP               | 0,10                      | 0,09          | 0,03       | 0,07        | 0,49         |
| CHF               | -0,75                     | -0,71         | -0,77      | -0,71       | -0,27        |
| NOK               | 0,00                      | -0,15         | 0,46       | 0,58        | 1,31         |
| SEK               | 0,00                      | -0,78         | -0,03      | -0,01       | 0,41         |
| HUF               | 0,60                      | 0,33          | 0,75       | 0,83        | 1,65         |
| PLN               | 0,10                      | -1,75         | 0,11       | 0,21        | 1,11         |
| RUB               | 8,25                      | 4,55          | 4,92       | 4,39        | 4,78         |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

|                       | poslední závěr 08. 01. 21 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 12. 20 | výnos od 31. 12. 20 |
|-----------------------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| US Dow Jones          | 31 098                    | 0,2 %       | 3,1 %         | 1,6 %               | 1,6 %               |
| US S&P 500            | 3 825                     | 0,5 %       | 3,3 %         | 1,8 %               | 1,8 %               |
| US Nasdaq             | 13 202                    | 1,0 %       | 4,9 %         | 2,4 %               | 2,4 %               |
| Euro STOXX 50         | 3 645                     | 0,6 %       | 3,4 %         | 2,6 %               | 2,6 %               |
| CAC 40 - Francie      | 5 707                     | 0,7 %       | 2,6 %         | 2,8 %               | 2,8 %               |
| DAX - Německo         | 14 050                    | 0,6 %       | 5,8 %         | 2,4 %               | 2,4 %               |
| UK FTSE 100           | 6 873                     | 0,2 %       | 4,8 %         | 6,4 %               | 6,4 %               |
| PX - Česko            | 1 075                     | 2,3 %       | 10,1 %        | 4,7 %               | 4,7 %               |
| WIG20 - Polsko        | 2 073                     | -0,1 %      | 5,2 %         | 4,5 %               | 4,5 %               |
| BUX - Maďarsko        | 44 393                    | 1,1 %       | 11,9 %        | 5,6 %               | 5,6 %               |
| SAX - Slovensko       | 351                       | 0,0 %       | 0,1 %         | 0,2 %               | 0,2 %               |
| BET - Rumunsko        | 10 145                    | 1,6 %       | 7,1 %         | 3,5 %               | 3,5 %               |
| RTS - Rusko           | 1 467                     | 2,1 %       | 7,5 %         | 5,7 %               | 5,7 %               |
| ISE 100 - Turecko     | 1 541                     | 1,2 %       | 15,0 %        | 4,3 %               | 4,3 %               |
| Nikkei 225 - Japonsko | 28 139                    | 4,0 %       | 6,3 %         | 2,5 %               | 2,5 %               |
| Hang Seng - Hong Kong | 27 878                    | 1,2 %       | 6,0 %         | 2,4 %               | 2,4 %               |
| Shanghai - Čína       | 3 570                     | -0,2 %      | 4,7 %         | 2,8 %               | 2,8 %               |

### PX

|                              | poslední závěr 08. 01. 21 (CZK) | denní změna | týdenní změna | měsíční změna | roční změna |
|------------------------------|---------------------------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| Avast                        | 159,6                           | -0,1 %      | 2,6 %         | 12,5 %        | 6,4 %       |
| ČEZ                          | 539,0                           | 1,7 %       | 4,7 %         | 15,9 %        | 4,6 %       |
| Erste Group Bank             | 693,6                           | 1,8 %       | 5,1 %         | 7,7 %         | -20,1 %     |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 241,0                           | 0,4 %       | 2,1 %         | 0,8 %         | -13,3 %     |
| Komerční banka               | 713,0                           | 2,1 %       | 8,5 %         | 15,2 %        | -14,0 %     |
| Moneta Money Bank            | 71,4                            | 1,0 %       | 5,0 %         | 8,3 %         | -14,9 %     |
| 02 Czech Republic            | 257,0                           | 1,2 %       | 2,4 %         | 3,6 %         | 10,7 %      |
| Pegas Nonwovens              | 774,0                           | 0,0 %       | 0,0 %         | 0,5 %         | 10,9 %      |
| Philip Morris Czech Republic | 1522,0                          | 0,4 %       | 1,7 %         | 2,8 %         | 0,1 %       |
| Stock Spirits Group          | 80,3                            | 1,8 %       | 2,9 %         | 8,8 %         | 26,3 %      |
| Vienna Insurance Group       | 568,0                           | 1,6 %       | 5,0 %         | 9,2 %         | -13,9 %     |

### PX

|                              | poslední závěr 08. 01. 21 (CZK) | maximum za posledních 52 týdnů | minimum za posledních 52 týdnů | objem obchodů -1D (v ks) | poměr objemů obchodů -1D k 6M průměru |
|------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------|---------------------------------------|
| Avast                        | 159,6                           | 177,0                          | 79,0                           | 110403                   | 6,8 %                                 |
| ČEZ                          | 539,0                           | 540,0                          | 347,4                          | 218646                   | 11,6 %                                |
| Erste Group Bank             | 693,6                           | 891,0                          | 420,6                          | 172169                   | 11,4 %                                |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 241,0                           | 280,0                          | 190,0                          | 2594                     | 5,7 %                                 |
| Komerční banka               | 713,0                           | 834,0                          | 460,0                          | 109861                   | 6,5 %                                 |
| Moneta Money Bank            | 71,4                            | 87,3                           | 48,3                           | 1008423                  | 9,0 %                                 |
| 02 Czech Republic            | 257,0                           | 257,0                          | 199,4                          | 50839                    | 15,5 %                                |
| Pegas Nonwovens              | 774,0                           | 790,0                          | 470,0                          | 176                      | 1,2 %                                 |
| Philip Morris Czech Republic | 1522,0                          | 1554,0                         | 1192,0                         | 526                      | 7,4 %                                 |
| Stock Spirits Group          | 80,3                            | 81,3                           | 38,2                           | 14609                    | 8,4 %                                 |
| Vienna Insurance Group       | 568,0                           | 666,5                          | 385,0                          | 5355                     | 8,5 %                                 |

### Komodity

|  | poslední závěr 08. 01. 21 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 12. 20 | výnos od 31. 12. 20 |
|--|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| Ropa Brent (USD/barel)                   | 55,9                      | 0,0 %       | 15,6 %        | 9,2 %               | 9,2 %               |
| Ropa WTI (USD/barel)                     | 52,2                      | 2,8 %       | 14,6 %        | 7,7 %               | 7,7 %               |
| Zlato (USD/trojská unce)                 | 1844,1                    | 0,0 %       | -1,5 %        | -2,7 %              | -2,7 %              |
| Stříbro (USD/trojská unce)               | 24,9                      | 0,0 %       | 1,2 %         | -5,4 %              | -5,4 %              |
| Měď (USD/t)                              | 8118,0                    | -0,6 %      | 5,7 %         | 4,8 %               | 4,8 %               |
| Hliník (USD/t)                           | 2021,5                    | -0,7 %      | 1,6 %         | 2,1 %               | 2,1 %               |
| Olovo (USD/t)                            | 2001,5                    | -1,6 %      | -4,7 %        | 0,4 %               | 0,4 %               |
| T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)       | 173,3                     | 0,6 %       | 9,5 %         | 3,3 %               | 3,3 %               |
| Emisní povolenky (EUR/t)                 | 34,8                      | 0,5 %       | 17,6 %        | 6,8 %               | 6,8 %               |
| Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh) | 51,3                      | 0,9 %       | 19,3 %        | 7,2 %               | 7,2 %               |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Finanční předpovědi

## Měnové kurzy

|                                  | Q1<br>2021 | Q2<br>2021 | Q3<br>2021 | Q4<br>2021 | Rovnovážná<br>úroveň | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Severní Amerika</b>           |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| EURUSD                           | 1.20       | 1.23       | 1.25       | 1.27       | <b>1.35</b>          | 1.23  | 1.31  | 1.34  | 1.36  | 1.37  |
| <b>Evropa</b>                    |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| EURGBP                           | 0.86       | 0.85       | 0.85       | 0.86       | <b>0.85</b>          | 0.86  | 0.87  | 0.88  | 0.89  | 0.90  |
| GBPUSD                           | 1.40       | 1.45       | 1.47       | 1.48       | <b>1.60</b>          | 1.43  | 1.51  | 1.52  | 1.53  | 1.52  |
| EURCHF                           | 1.07       | 1.09       | 1.10       | 1.11       | <b>1.25</b>          | 1.09  | 1.11  | 1.12  | 1.14  | 1.15  |
| <b>Asie</b>                      |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| USDCNY                           | 6.60       | 6.65       | 6.70       | 6.75       | <b>6.50</b>          | 6.94  | 6.68  | 6.50  | 6.50  | 6.50  |
| USDJPY                           | 100.0      | 104        | 104        | 102        | <b>115</b>           | 104   | 115   | 120   | 118   | 112   |
| AUDUSD                           | 0.71       | 0.75       | 0.78       | 0.80       | <b>0.78</b>          | 0.75  | 0.82  | 0.84  | 0.86  | 0.84  |
| USDKRW                           | 1120       | 1125       | 1130       | 1140       | <b>1100</b>          | 1128  | 1118  | 1083  | 1069  | 1098  |
| USDTWD                           | 28.5       | 28.6       | 28.7       | 28.9       | <b>29.0</b>          | 30.6  | 29.5  | 29.0  | 28.7  | 28.0  |
| USDINR                           | 74.8       | 75.0       | 75.5       | 76.0       | <b>71.0</b>          | 75.1  | 76.2  | 77.1  | 78.2  | 79.2  |
| USDIDR                           | 14300      | 14400      | 14500      | 14700      | <b>14000</b>         | 14431 | 14900 | 15201 | 15506 | 15818 |
| <b>Latinská Amerika</b>          |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| USDBRL                           | 5.70       | 5.60       | 5.70       | 5.80       | <b>4.90</b>          | 5.67  | 5.78  | 5.76  | 5.82  | 6.01  |
| USDMXN                           | 22.00      | 22.40      | 22.50      | 23.10      | <b>23.00</b>         | 22.29 | 22.85 | 22.53 | 22.89 | 23.35 |
| USDCLP                           | 755        | 765        | 770        | 790        | <b>785</b>           | 767   | 792   | 798   | 805   | 811   |
| USDCOP                           | 3750       | 3800       | 3850       | 3900       | <b>3700</b>          | 3803  | 3917  | 3948  | 3980  | 4012  |
| USDARS                           | 93.3       | 107.2      | 123.3      | 125.8      | -                    | 108.7 | 131.4 | 142.2 | 153.9 | n/a   |
| <b>Střední a východní Evropa</b> |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| USDRUB                           | 72.0       | 69.5       | 68.5       | 68.0       | <b>68.0</b>          | 70.2  | 68.2  | 68.5  | 69.4  | 70.0  |
| EURCZK                           | 26.0       | 25.8       | 25.6       | 25.5       | <b>23.8</b>          | 25.8  | 25.5  | 25.2  | 24.7  | 21.1  |
| EURPLN                           | 4.50       | 4.45       | 4.35       | 4.30       | n/a                  | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   |
| EURHUF                           | 370.0      | 365.0      | 260.0      | 355.0      | n/a                  | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   |

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

|                                  | Q1<br>2021 | Q2<br>2021 | Q3<br>2021 | Q4<br>2021 | Rovnovážná<br>úroveň | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Severní Amerika</b>           |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| USDCZK                           | 21.7       | 21.0       | 20.5       | 20.1       | <b>17.6</b>          | 21.0  | 19.4  | 18.9  | 18.2  | 15.3  |
| <b>Evropa</b>                    |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| GBPCZK                           | 30.2       | 30.4       | 30.1       | 29.7       | <b>28.0</b>          | 30.1  | 29.4  | 28.7  | 27.8  | 23.5  |
| CHFCZK                           | 24.3       | 23.7       | 23.3       | 23.0       | <b>19.0</b>          | 23.7  | 22.9  | 22.4  | 21.7  | 18.3  |
| <b>Asie</b>                      |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| CNYCZK                           | 3.3        | 3.2        | 3.1        | 3.0        | <b>2.7</b>           | 3.0   | 2.9   | 2.9   | 2.8   | 2.4   |
| CZKJPY                           | 4.6        | 5.0        | 5.1        | 5.1        | <b>6.5</b>           | 4.9   | 5.9   | 6.3   | 6.5   | 7.3   |
| AUDCZK                           | 15.4       | 15.7       | 16.0       | 16.1       | <b>13.8</b>          | 15.8  | 15.9  | 15.8  | 15.6  | 12.9  |
| CZKKRW                           | 51.7       | 53.6       | 55.2       | 56.8       | <b>62.4</b>          | 53.8  | 57.6  | 57.3  | 58.9  | 71.6  |
| CZKTWD                           | 1.3        | 1.4        | 1.4        | 1.4        | <b>1.6</b>           | 1.5   | 1.5   | 1.5   | 1.6   | 1.8   |
| CZKINR                           | 3.5        | 3.6        | 3.7        | 3.8        | <b>4.0</b>           | 3.6   | 3.9   | 4.1   | 4.3   | 5.2   |
| CZKIDR                           | 660        | 687        | 708        | 732        | <b>794</b>           | 688   | 767   | 804   | 854   | 1031  |
| <b>Latinská Amerika</b>          |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| BRLCZK                           | 3.8        | 3.7        | 3.6        | 3.5        | <b>3.6</b>           | 3.7   | 3.4   | 3.3   | 3.1   | 2.6   |
| MXNCZK                           | 1.0        | 0.9        | 0.9        | 0.9        | <b>0.8</b>           | 0.9   | 0.9   | 0.8   | 0.8   | 0.7   |
| CZKCLP                           | 34.8       | 36.5       | 37.6       | 39.3       | <b>44.5</b>          | 36.6  | 40.8  | 42.2  | 44.3  | 52.9  |
| CZKCOP                           | 173.1      | 181.2      | 188.0      | 194.2      | <b>209.9</b>         | 181.3 | 201.6 | 208.8 | 219.1 | 261.6 |
| CZKARS                           | 4.3        | 5.1        | 6.0        | 6.3        | -                    | 5.2   | 6.8   | 7.5   | 8.5   | n/a   |
| <b>Střední a východní Evropa</b> |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| CZKRUB                           | 3.3        | 3.3        | 3.3        | 3.4        | <b>3.9</b>           | 3.3   | 3.5   | 3.6   | 3.8   | 4.6   |
| EURCZK                           | 26.0       | 25.8       | 25.6       | 25.5       | <b>23.8</b>          | 25.8  | 25.5  | 25.2  | 24.7  | 21.1  |
| PLNCZK                           | 5.78       | 5.80       | 5.89       | 5.93       | n/a                  | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   |
| CZKHUF                           | 14.2       | 14.1       | 10.2       | 13.9       | n/a                  | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   |

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok



## Finanční předpovědi

### Výnosy 10Y dluhopisů

|                                  | Q1<br>2021 | Q2<br>2021 | Q3<br>2021 | Q4<br>2021 | Rovnovážná<br>úroveň | 2021  | 2022  | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|-------|-------|------|------|------|
| <b>Severní Amerika</b>           |            |            |            |            |                      |       |       |      |      |      |
| <b>USA</b>                       | 1.00       | 1.20       | 1.35       | 1.50       | <b>3.50</b>          | 1.26  | 1.75  | 2.26 | 2.69 | 3.18 |
| <b>Evropa</b>                    |            |            |            |            |                      |       |       |      |      |      |
| <b>Eurozóna</b>                  | -0.50      | -0.30      | -0.20      | -0.10      | <b>2.50</b>          | -0.27 | 0.18  | 0.80 | 1.29 | 1.84 |
| <b>V. Británie</b>               | 0.35       | 0.60       | 0.75       | 0.90       | <b>3.75</b>          | 0.60  | 1.28  | 2.11 | 2.80 | 3.24 |
| <b>Švýcarsko</b>                 | -0.85      | -0.50      | -0.60      | -0.55      | <b>1.50</b>          | -0.64 | -0.33 | 0.13 | 0.59 | 1.14 |
| <b>Asie</b>                      |            |            |            |            |                      |       |       |      |      |      |
| <b>Čína</b>                      | 3.15       | 3.15       | 3.15       | 3.10       | <b>4.00</b>          | 2.93  | 3.00  | 3.18 | 3.48 | 3.50 |
| <b>Japonsko</b>                  | 0.00       | 0.01       | 0.01       | 0.02       | <b>2.25</b>          | 0.01  | 0.08  | 0.37 | 0.96 | 1.39 |
| <b>Austrálie</b>                 | 0.90       | 1.00       | 1.10       | 1.20       | <b>3.50</b>          | 1.02  | 1.42  | 1.82 | 2.22 | 2.62 |
| <b>Jižní Korea</b>               | 1.80       | 2.00       | 2.10       | 2.20       | <b>3.00</b>          | 1.98  | 2.33  | 2.72 | 2.99 | 3.00 |
| <b>Taiwan</b>                    | 0.30       | 0.40       | 0.50       | 0.50       | <b>2.80</b>          | 0.78  | 1.08  | 1.49 | 1.73 | 1.80 |
| <b>Indie</b>                     | 5.60       | 5.80       | 6.00       | 6.20       | <b>7.00</b>          | 5.94  | 6.43  | 6.65 | 6.86 | 7.00 |
| <b>Indonésie</b>                 | 6.00       | 6.20       | 6.40       | 6.60       | <b>7.40</b>          | 6.26  | 6.55  | 6.91 | 7.13 | 7.20 |
| <b>Latinská Amerika</b>          |            |            |            |            |                      |       |       |      |      |      |
| <b>Brazílie</b>                  | 7.50       | 7.70       | 7.90       | 8.00       | <b>9.75</b>          | 7.75  | 8.55  | 9.16 | 9.53 | 9.81 |
| <b>Mexiko</b>                    | 6.40       | 6.60       | 6.70       | 6.90       | <b>7.50</b>          | 6.58  | 6.83  | 6.63 | 7.19 | 7.50 |
| <b>Chile</b>                     | 2.65       | 2.70       | 2.75       | 2.80       | <b>4.80</b>          | 2.68  | 3.71  | 4.89 | 5.29 | 5.30 |
| <b>Kolumbie</b>                  | 6.35       | 6.55       | 6.75       | 7.25       | <b>7.80</b>          | 6.92  | 7.16  | 7.37 | 7.57 | 7.66 |
| <b>Střední a východní Evropa</b> |            |            |            |            |                      |       |       |      |      |      |
| <b>Rusko</b>                     | 5.20       | 5.00       | 5.20       | 5.30       | <b>7.00</b>          | 5.18  | 5.48  | 5.73 | 5.89 | 6.18 |
| <b>Česko</b>                     | 1.50       | 1.50       | 1.40       | 1.60       | <b>3.00</b>          | 1.50  | 1.54  | 1.77 | 2.09 | 2.36 |
| <b>Polsko</b>                    | 1.20       | 1.40       | 1.60       | 1.80       | n/a                  | n/a   | n/a   | n/a  | n/a  | n/a  |
| <b>Maďarsko</b>                  | 2.00       | 2.20       | 2.50       | 2.70       | n/a                  | n/a   | n/a   | n/a  | n/a  | n/a  |

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

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

### Sazby centrálních bank

|                                  | Q1<br>2021 | Q2<br>2021 | Q3<br>2021 | Q4<br>2021 | Rovnovážná<br>úroveň | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Severní Amerika</b>           |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| <b>USA</b>                       | 0.13       | 0.13       | 0.13       | 0.13       | <b>2.50</b>          | 0.13  | 0.13  | 0.67  | 1.56  | 2.37  |
| <b>Evropa</b>                    |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| <b>Eurozóna</b>                  | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | <b>1.50</b>          | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.04  | 0.40  |
| <b>V. Británie</b>               | 0.10       | 0.10       | 0.10       | 0.10       | <b>2.50</b>          | 0.10  | 0.10  | 0.10  | 0.10  | 0.55  |
| <b>Švýcarsko</b>                 | -0.74      | -0.74      | -0.74      | -0.74      | <b>1.75</b>          | -0.74 | -0.74 | -0.74 | -0.61 | -0.27 |
| <b>Asie</b>                      |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| <b>Čína</b>                      | 2.20       | 2.30       | 2.30       | 2.30       | <b>3.00</b>          | 2.27  | 2.25  | 2.26  | 2.49  | 2.50  |
| <b>Japonsko</b>                  | -0.10      | -0.10      | -0.10      | -0.10      | <b>1.00</b>          | -0.10 | -0.10 | -0.10 | -0.04 | 0.34  |
| <b>Austrálie</b>                 | 0.10       | 0.10       | 0.10       | 0.10       | <b>2.50</b>          | 0.10  | 0.10  | 0.10  | 0.55  | 1.54  |
| <b>Jižní Korea</b>               | 0.50       | 0.50       | 0.50       | 0.50       | <b>2.00</b>          | 0.50  | 1.04  | 1.90  | 2.00  | 2.00  |
| <b>Taiwan</b>                    | 1.13       | 1.13       | 1.13       | 1.13       | <b>2.50</b>          | 1.13  | 1.32  | 1.54  | 1.74  | 1.75  |
| <b>Indie</b>                     | 4.00       | 3.50       | 3.50       | 3.50       | <b>5.50</b>          | 3.67  | 3.83  | 4.10  | 4.35  | 4.50  |
| <b>Indonésie</b>                 | 3.50       | 3.50       | 3.50       | 3.50       | <b>5.00</b>          | 3.52  | 3.54  | 3.92  | 4.23  | 4.25  |
| <b>Latinská Amerika</b>          |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| <b>Brazílie</b>                  | 2.00       | 2.00       | 2.00       | 2.00       | <b>7.50</b>          | 2.00  | 2.54  | 3.54  | 4.54  | 5.54  |
| <b>Mexiko</b>                    | 3.75       | 3.50       | 3.00       | 3.00       | <b>5.75</b>          | 3.40  | 3.00  | 3.15  | 4.04  | 5.04  |
| <b>Chile</b>                     | 0.50       | 0.50       | 0.50       | 0.50       | <b>4.00</b>          | 0.50  | 0.81  | 1.79  | 2.79  | 3.79  |
| <b>Kolumbie</b>                  | 1.50       | 1.50       | 1.50       | 1.50       | <b>5.50</b>          | 1.50  | 1.81  | 2.79  | 3.79  | 4.79  |
| <b>Argentina</b>                 | 42.00      | 46.00      | 50.00      | 52.00      | <b>44.00</b>         | 46.33 | 50.83 | 43.67 | 35.67 | n/a   |
| <b>Střední a východní Evropa</b> |            |            |            |            |                      |       |       |       |       |       |
| <b>Rusko</b>                     | 4.25       | 4.25       | 4.25       | 4.50       | <b>6.50</b>          | 4.29  | 4.50  | 4.50  | 4.50  | 4.50  |
| <b>Česko</b>                     | 0.25       | 0.25       | 0.25       | 0.25       | <b>2.50</b>          | 0.25  | 0.32  | 0.80  | 1.50  | 1.90  |

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

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

## 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



Michal Brožka  
(420) 222 008 569  
michal\_brozka@kb.cz



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



Martin Gürtler  
(420) 222 008 509  
martin\_guertler@kb.cz



**Finanční trhy**  
František Tábořský  
(420) 222 008 598  
frantisek\_taborsky@kb.cz

### Akciový analytik



Bohumil Trampota  
(420) 222 008 560  
bohumil\_trampota@kb.cz

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ

Hlavní ekonom Rosbank



Evgeniy Koshelev  
(7) 495 725 5637  
evgeniy\_koshelev@rosbank.ru

**Ekonom Rosbank**



Yury Tulinov, CFA  
(7) 495 662 1300 (ext. 14-836)  
yury.tulinov@rosbank.ru



**Ekonom Rosbank**  
Anna Zaigrina  
(7) 495 662 1300  
anna.zaigrina@rosbank.ru



**Ekonom Rosbank**  
Evgeniy Vertiporokh  
(7) 495 662 1300 (ext. 14-263)  
evgeniy\_vertiporokh@rosbank.ru

**Ekonom BRD-GSG**

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



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



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



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



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

### Čína



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



**Čína a okolí**  
Michelle Lam  
(85) 2 2166 5721  
michelle.lam@sgcib.com



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

### Japonsko



Tomoya Narita  
(81) 3 6777 8065  
tomoya.narita@sgcib.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



**Dluhopisový trh a SSA**  
Cristina Costa  
(33) 1 5898 5171  
cristina.costa@sgcib.com



**Vedoucí strategie sazeb pro USA**  
Subadra Rajappa  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@sgcib.com



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



Jean-David Cirotteau  
(33) 1 4213 7252  
jean-david.cirotteau@sgcib.com



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



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



Rohit Gaurav  
(91) 80 6731 8958  
rohit.gaurav@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**



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



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



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



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



Marek Dřimal  
(44) 20 7550 2395  
marek.drimal@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 dozor 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>.