



● Česká republika

V české ekonomice panuje dobrá nálada

2

ČNB (ne)prodlužuje kurzový závazek

3

● Eurozóna

Euro-inflace nabírá na síle

4

● Výhled na týden

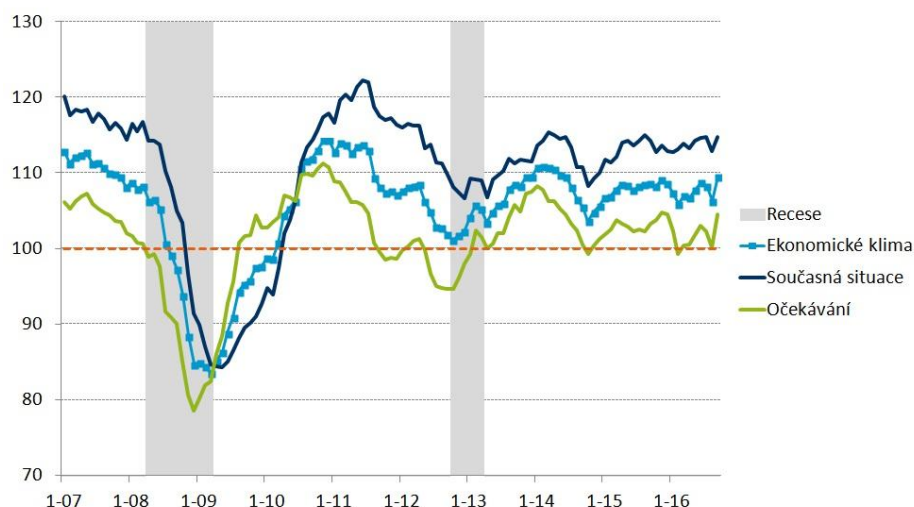
Po červencových dovolených zpět na dráze růstu

7

Překvapivé vylepšení německé nálady Ifo

Index podnikatelské nálady Ifo

(zdroj: Ifo)



Index německé podnikatelské nálady Ifo se překvapivě vylepšil a vyskočil na 109,5 bodu - nejvyšší hodnoty od poloviny roku 2014. Zlepšilo se jak hodnocení současné situace, tak očekávání. Průměr za třetí kvartál je sice kvůli slabému srpnu citelně nižší, ale i tak ukazuje na pokračující dynamiku německého růstu tempem okolo 1,8 %.

Na základě první sady tvrdých dat obezřetně počítáme se zpomalením německé ekonomiky v třetím kvartále, čtvrtý by opět mohl být o něco rychlejší. Podobný vývoj čeká podle nás celou eurozónu, která by za celý rok mohla růst tempem okolo 1,5 % (ECB čeká 1,7 %).

V české ekonomice panuje dobrá nálada

Petr Dufek

Pozitivně se do budoucna dívají zejména firmy v průmyslu.

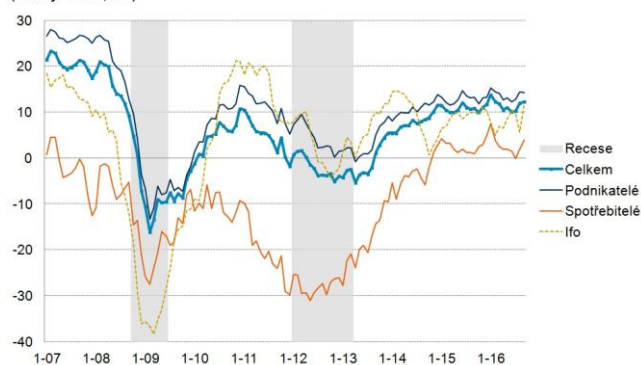
Dobrá nálada české spotřebitele neopouští ani s odcházejícím létem. Ekonomický růst, který se odráží konečně i na jejich životní úrovni, podporuje optimismus a naopak tlumí strach z nezaměstnanosti. V průmyslu se sice v posledním měsíci očekávání trochu krotila, avšak stále se dá hovořit, že i zde panuje optimismus. Firmy sice předpokládají, že se jejich výroba nebude zvyšovat tak rychle jako v dřívějších měsících, avšak mírné snížení očekávání pro dalších šest měsíců nenaznačuje radikální obrát trendu. Zato ve stavebnictví pokračuje jasná tendence ke stále větší depresi. Nedostatek zakázek snižuje očekávání pro další měsíce, a jak se zdá ani dostatek peněz na nové projekty v tomto směru nic nemění. Zatímco dříve byl problémem nedostatek peněz a přebytek práce, nyní je tomu naopak. Peníze jsou a stavět není co. A dokonce ani bytová výstavba poháněná boomem celého realitního trhu, nepředvádí nijak úctyhodný výkon.

Optimismem nešetří ani spotřebitelé.

Klesající, i když stále ještě dobrá nálada panuje v maloobchodě. Obchodníci korigují svoje očekávání na další půlrok směrem dolů, což je vzhledem k rekordní poptávce docela překvapivé. Vývoj maloobchodu ani očekávané zvyšování mezd v celé ekonomice a klesající nezaměstnanost zatím o obrátu k horším výsledkům nenapovídá. Spotřeba se nejspíše ujme hlavní role motoru poptávkové strany ekonomiky a zajistí tak další růst maloobchodních tržeb. Celkově se dá říct, že vývoj nálad firem i spotřebitelů koresponduje s velmi mírným zpomalováním ekonomického růstu ve druhé polovině roku. Zatímco tak v první polovině roku dosáhl růst HDP 2,8 %, ve druhé polovině se dynamika českého hospodářství přiblíží spíše k hranici dvou procent. Odhad růstu české ekonomiky pro rok 2016 ve výši 2,5 % i nadále ponecháváme beze změny.

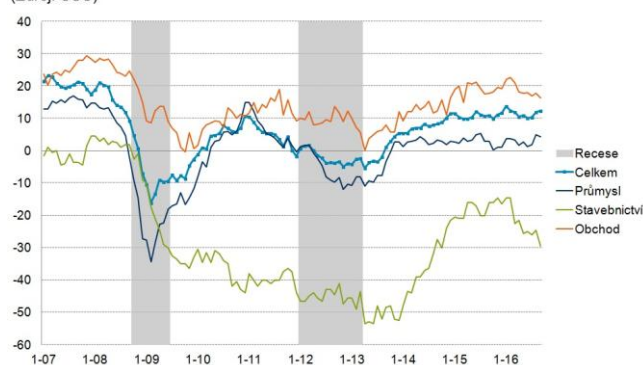
Nálada v české ekonomice

(Zdroj: ČSÚ, Ifo)



Nálada v podnikatelském sektoru

(Zdroj: ČSÚ)



ČNB (ne)prodlužuje kurzový závazek

Petr Dufek

ČNB docela překvapivě posunula svůj kurzový závazek.

Docela překvapivě dnes skončilo zasedání bankovní rady. Hlavním výsledkem sice byla neměnnost úrokových sazeb a zachování kurzového závazku, přesto se něco mění, i když na dnešním zasedání nešlo o novou prognózu a současně na něm byli jen čtyři ze sedmi členů rady. Ke změně dochází u tzv. tvrdého kurzového závazku, tedy o době, po kterou ČNB „garantuje“ používání kurzu jako nástroje měnové politiky. Podle dnešního rozhodnutí bankovní rada „konstatuje, že ČNB neukončí používání kurzu jako nástroje měnové politiky dříve než ve druhém čtvrtletí 2017“. Doposud ČNB definovala svůj závazek ve smyslu „ne dříve než v roce 2017“. Za touto „drobnou“ nuancí se skrývá fakt, že úvahy o brzkém exitu – hned v úvodu roku – byly liché.

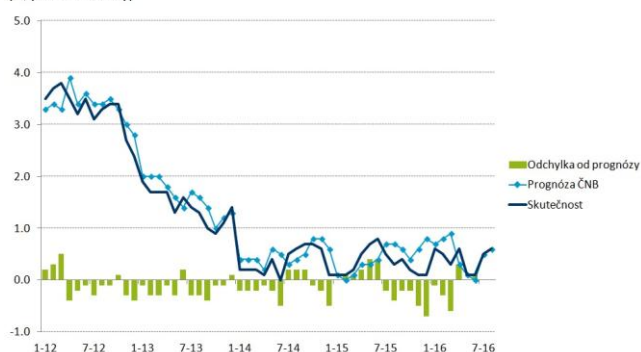
Měkký závazek, který naznačuje pravděpodobný termín opuštění kurzového režimu, se ani tentokrát nemění. I nadále zůstává v platnosti polovina roku, nicméně tento termín funguje spíše pro zorientování se v myšlení bankovní rady a nemusí vůbec znamenat, že půjde přesně o polovinu roku. I nadále předpokládáme, že exit bude spojen s určitou mírou překvapení a jeho přesný termín nebude v zájmu minimalizace kurzových spekulací avizován předem. Na tiskovce po zasedání zaznělo, že díky souladu vývoje ekonomiky s prognózou, není důvod posunovat měkký závazek.

Změna závazku však nemění načasování pravděpodobného uvolnění koruny.

ČNB avizuje, že v případě prudkých kurzových pohybů po uvolnění koruny je připravena po exitu intervenovat za „účelem zmírnění kurzových výkyvů“. Současně předpokládá, že přetlak na trhu bude zmírňovat předchozí zajištění exportérů a odchod investorů, kteří stále čekají na posílení koruny, aby mohli „konečně“ uzavřít své pozice vytvořené už v loňském roce, kdy začali hrát hru na brzký exit. Co si tedy nakonec vzít z dnešního zasedání bankovní rady? 1) Pravděpodobnost uvolnění koruny v průběhu následujících šesti měsíců je minimální, 2) ČNB stále hovoří o pravděpodobném exitu v polovině roku, nicméně jako vhodný termín ukončení kurzových intervencí se nám jeví třetí čtvrtletí, pokud to politika ECB „dovolí“.

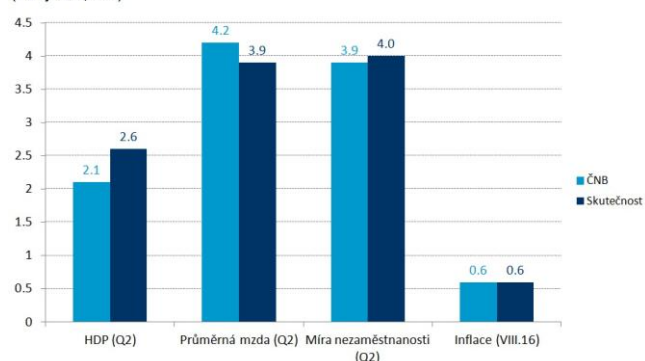
Prognóza ČNB vs. skutečnost

(% , procentní body)



Vývoj české ekonomiky vs. výhled ČNB

(Zdroj: ČNB, ČSÚ)



Euro-inflace nabírá na síle

Jan Bureš

V září inflace vyskočila podle prvního odhadu na 0,4 %.

Inflace v eurozóně začala opatrně nabírat na síle. V září vyskočila podle prvního odhadu na 0,4 %, dorovnávala tak letošní maxima a je na jedné z nejvyšších hodnot za poslední dva roky. ECB si tak na jednu stranu může vydechnout - inflace opouští super-nízké hodnoty a na začátku příštího roku by se měla vyhoupnout nad 1 %. Špatnou zprávou pro ECB je, že inflační tlaky zatím víceméně výhradně odrážejí pouze vyprchávání nízkých cen ropy a energií. Jádřová inflace bohužel zůstává na stabilně nízkých úrovních (0,8 %) a nejeví známky silnějšího oživení.

Situace na trhu práce se během letních měsíců prakticky nevylepšila.

Slušná, ale ne nijak oslnivá čísla přišla dnes také z trhu práce. Míra nezaměstnanosti sice v srpnu zůstala na nejnižších úrovních od července 2011 (10,1 %), situace na trhu práce se ale během letních měsíců prakticky nevylepšila (po sezónním očištění). Pozitivní dynamika jako by z trhu práce načas vymizela, což se pravděpodobně odrazí i na dynamice růstu ve třetím kvartále. Odhadujeme v tuto chvíli zpomalení eurozóny na 0,1-0,2 % mezikvartálně ve třetím kvartále a zrychlení ve čtvrtém - za celý rok růst 1,5 %. ECB je lehce optimističtější a sází na růst o 1,7 % v tomto roce.

Česko dál kraluje v žebříčcích nezaměstnanosti.

Na pracovním trhu kraluje Evropě dál Česko. Nezaměstnanost spadla v srpnu na 3,9 % (historická minima) a Česko dokonce zvyšuje náskok před druhým Německem. Utažující se trh práce odpovídá našim sázkám na další zrychlování českých mezd. Z velkých evropských ekonomik je lehce znepokojující pouze situace ve Francii, kde překvapivě počet nezaměstnaných roste již třetí měsíc v řadě.

Inflace v eurozóně

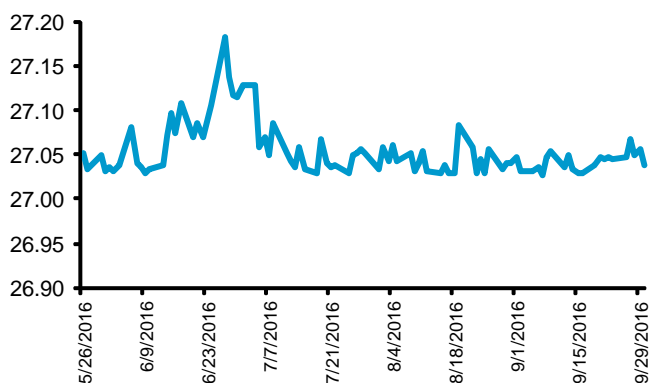


EMU: Míra nezaměstnanosti

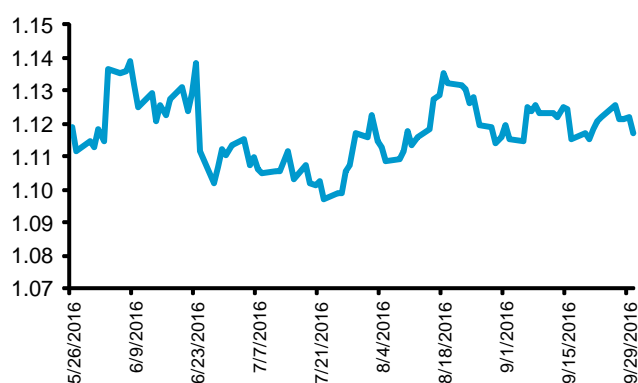


Přehled trhů

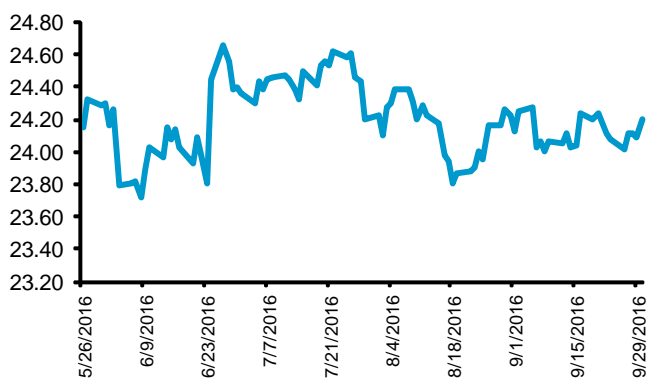
EURCZK



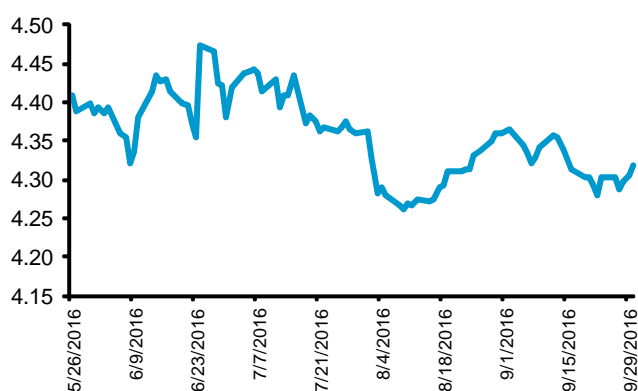
EURUSD



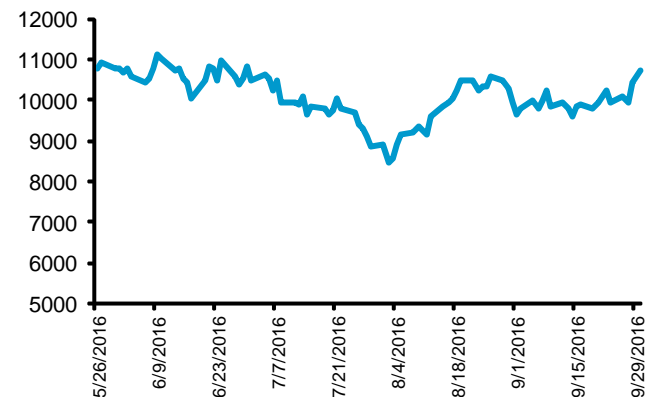
USDCZK



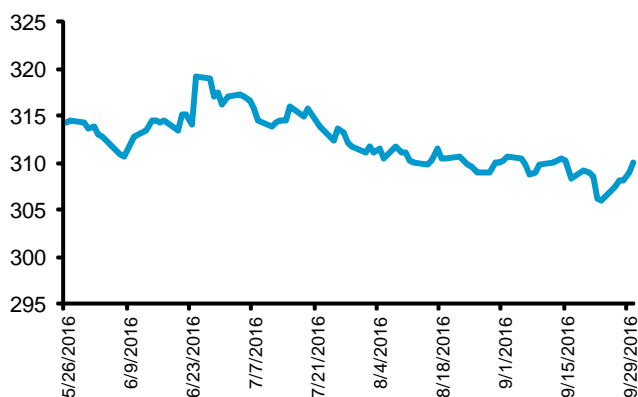
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

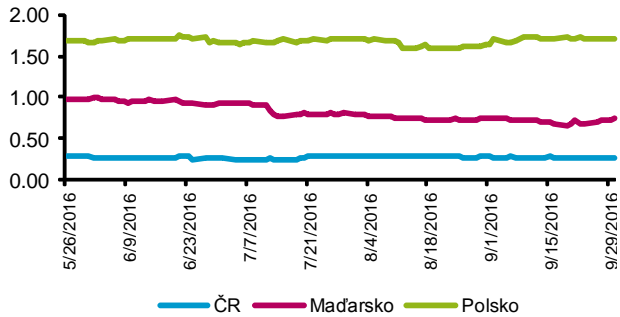


EURHUF

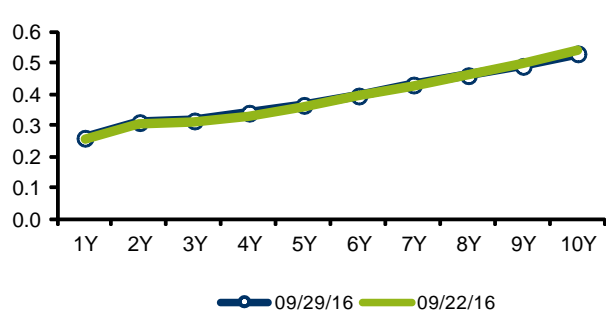


Zdroj: Thomson Reuters

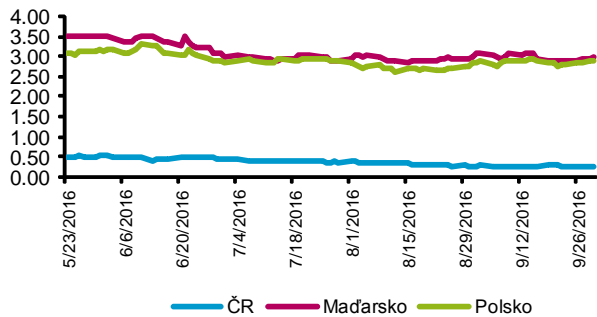
FRA 3x6 (%)



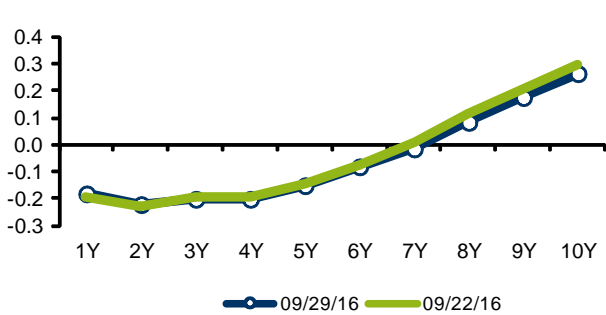
IRS CZK (%)



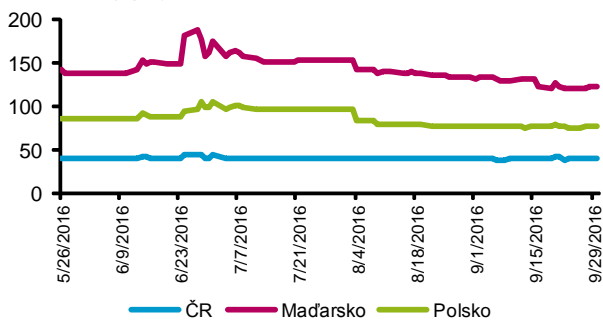
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



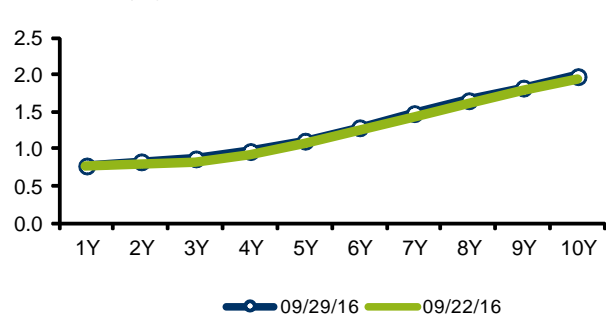
IRS EUR (%)



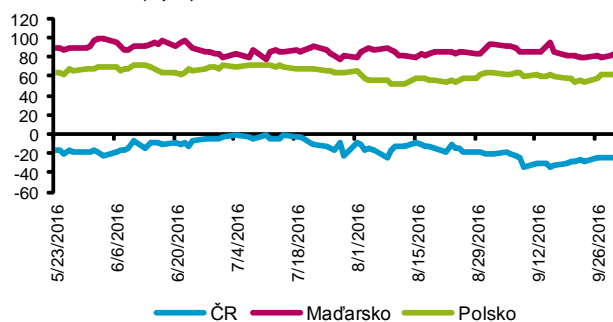
CDS 5Y (bps)



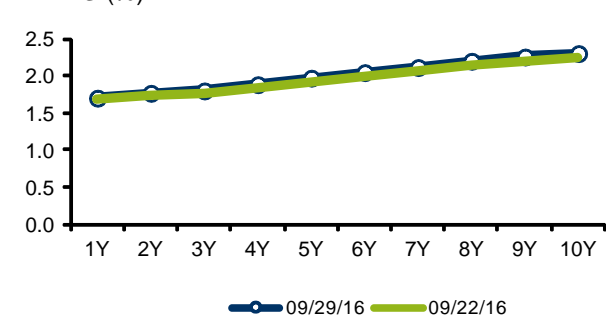
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ST 14:00, PL Zasedání NBP

| | Náš odhad | Poslední změna |
|-------------------|-------------|----------------|
| hlavní sazba v % | 1,50 | 3/2015 |
| změna v b. bodech | 0 | -50 |

PL: NBP úrokové sazby nezmění

Polská centrální banka velmi pravděpodobně svoji politiku nebude nijak měnit, ale stále velmi nízká inflace spolu se stabilním kurzem zlotého může Výbor pro měnovou politiku (RPP) přimět k poněkud více holubičímu komentáři. Jak ukázala předběžná zářijová data tak meziroční inflace totiž stále zůstává viditelně pod nulou a samozřejmě i pod cílem centrální banky. V komentáři k rozhodnutí NBP se tak eventuálně na tiskové konferenci můžeme dočkat holubičích náznaků, které mohou zesílit slova uvedená v zápisu z předchozího zasedání NBP. Zde bylo uvedeno, že jistí členové by rádi viděli snížení úrokových sazeb v horizontu několika kvartálů.

(Certain Council members suggested that the interest rate cut could be justified already in the following few quarters.)

ČT 9:00, CZ Maloobchodní tržby (% y/y)

| | VIII.16 | VII.16 | VIII.15 |
|-----------------|------------|-------------|------------|
| Tržby celkem | 8,5 | -0,4 | 4,8 |
| kumul. od ledna | 7,1 | 6,9 | 7,8 |
| Tržby bez aut | 5,8 | 1,6 | 3,8 |
| kumul. od ledna | 5,9 | 5,9 | 6,0 |

CZ: Boom maloobchodu pokračuje

Po slabších červencových číslech ovlivněných výrazně nižším počtem pracovních dnů se maloobchod v srpnu, podle našeho názoru, navrátil k dřívějšímu silnému růstu. Týká se to jak celkových čísel, tak i motoristického segmentu, kde po krátké přestávce uvidíme znovu silné prodeje nových automobilů. Nakonec spotřeba domácností má v letošním roce ambici stát se hlavním motorem poptávkové strany ekonomiky.

PÁ 9:00, CZ Průmyslová výroba (% y/y)

| | VIII.16 | VII.16 | VIII.15 |
|-----------------|------------|--------------|------------|
| Měsíčně | 7,5 | -14,1 | 7,3 |
| kumul. od ledna | 2,3 | 1,7 | 5,5 |

CZ: Průmysl se vrací k růstu

Posun dovolených a nižší počet pracovních dnů srazil červencový výsledek průmyslu hluboko do červených čísel, nicméně v srpnu se, podle našich odhadů, průmysl znovu začal rychle růst. Předpokládáme, že výrazný vzestup uvidíme především u výroby osobních automobilů, která představuje nejsilnější průmyslový obor v ČR. Zlepšení očekáváme i u nových zakázek, jak už ostatně naznačily i měkké ukazatele v podobě PMI nebo konjunkturálního průzkumu statistického úřadu.

Kalendář očekávaných událostí

| země | datum | čas | indikátor | | období | odhad | | konsenzus | | předchozí | |
|----------|------------|-------|--|----------|------------|-------|-----|-----------|------|-----------|-------|
| | | | | | | m/m | y/y | m/m | y/y | m/m | y/y |
| Maďarsko | 03.10.2016 | 9:00 | Index nákupních manažerů v průmyslu | | 09/2016 | | | | | 51,3 | |
| Polsko | 03.10.2016 | 9:00 | Index nákupních manažerů v průmyslu | | 09/2016 | | | 52,1 | | 51,5 | |
| ČR | 03.10.2016 | 9:30 | Index nákupních manažerů v průmyslu | | 09/2016 | | | 51,8 | | 50,1 | |
| Francie | 03.10.2016 | 9:50 | Index nákupních manažerů v průmyslu | | 09/2016 *F | | | 49,5 | | 49,5 | |
| Německo | 03.10.2016 | 9:55 | Index nákupních manažerů v průmyslu | | 09/2016 *F | | | 54,3 | | 54,3 | |
| EMU | 03.10.2016 | 10:00 | Index nákupních manažerů v průmyslu | | 09/2016 *F | | | 52,6 | | 52,6 | |
| ČR | 03.10.2016 | 14:00 | Rozpočtové saldo | mld. CZK | 09/2016 | | | | | 81,2 | |
| USA | 03.10.2016 | 16:00 | Stavební výdaje | % | 08/2016 | | | 0,3 | | 0 | |
| USA | 03.10.2016 | 16:00 | Index nákupních manažerů v průmyslu ISM | | 09/2016 | 50,6 | | 50,4 | | 49,4 | |
| USA | 03.10.2016 | 16:00 | Cenový subindex ISM | | 09/2016 | | | 53,5 | | 53 | |
| USA | 03.10.2016 | 23:00 | Prodej domácích automobilů | mil. USD | 09/2016 | | | | | 13,13 | |
| USA | 03.10.2016 | 23:00 | Celkový prodej automobilů | mil. USD | 09/2016 | | | 17,4 | | 16,91 | |
| EMU | 04.10.2016 | 11:00 | Výrobní ceny | % | 08/2016 | | | 0 | -2,1 | 0,1 | -2,8 |
| Maďarsko | 05.10.2016 | 9:00 | Maloobchodní tržby | % | 08/2016 | | | | | | 3,8 |
| EMU | 05.10.2016 | 10:00 | Index nákupních manažerů ve službách | | 09/2016 *F | | | 52,1 | | 52,1 | |
| EMU | 05.10.2016 | 11:00 | Maloobchodní tržby | % | 08/2016 | | | -0,2 | 1,5 | 1,1 | 2,9 |
| ČR | 05.10.2016 | 12:00 | Aukce st. dluhopisu 0,00 %, 2016-2019 | mld. CZK | 10/2016 | | | | | | |
| ČR | 05.10.2016 | 12:00 | Aukce st. dluhopisu 0,45 %, 2015-2023 | mld. CZK | 10/2016 | | | | | | |
| ČR | 05.10.2016 | 12:00 | Aukce st. dluhopisu 1,00 %, 2015-2026 | mld. CZK | 10/2016 | | | | | | |
| Polsko | 05.10.2016 | 14:00 | Zasedání RPP | % | 10/2016 | | | 1,5 | | 1,5 | |
| USA | 05.10.2016 | 14:15 | ADP report z trhu práce | tis.,nsa | 09/2016 | 187 | | 165 | | 177 | |
| USA | 05.10.2016 | 14:30 | Obchodní bilance | mld. USD | 08/2016 | | | -41 | | -39,5 | |
| USA | 05.10.2016 | 16:00 | Index nákupních manažerů ve službách ISM | | 09/2016 | | | 53 | | 51,4 | |
| USA | 05.10.2016 | 16:00 | Továrni zakázky | % | 08/2016 | | | -0,5 | | 1,9 | |
| USA | 05.10.2016 | 16:00 | Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby | % | 08/2016 *F | | | -0,5 | | 1,9 | |
| USA | 05.10.2016 | 16:00 | Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř. | % | 08/2016 *F | | | | | 0,2 | |
| Německo | 06.10.2016 | 8:00 | Továrni zakázky | % | 08/2016 | | | 0,3 | 1,7 | 0,2 | -0,7 |
| ČR | 06.10.2016 | 9:00 | Maloobchodní tržby | % | 08/2016 | | 8,5 | 8 | | | -0,4 |
| USA | 06.10.2016 | 14:30 | Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti | tis. | 10/2016 | | | 255 | | 254 | |
| USA | 06.10.2016 | 14:30 | Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti | tis. | 09/2016 | | | | | 2062 | |
| USA | 07.10.2016 | 0:00 | Každoroční setkání Světové banky | Fed | 10/2016 | | | | | | |
| EMU | 07.10.2016 | 0:00 | Projev Draghiho ve Washingtonu | ECB | 10/2016 | | | | | | |
| Německo | 07.10.2016 | 8:00 | Průmyslová výroba | % | 08/2016 | | | 1 | 0,3 | -1,5 | -1,2 |
| Francie | 07.10.2016 | 8:45 | Obchodní bilance | mld. EUR | 08/2016 | | | | | -4,5 | |
| Francie | 07.10.2016 | 8:45 | Průmyslová výroba | % | 08/2016 | | | 0,7 | -1,2 | -0,6 | -0,1 |
| ČR | 07.10.2016 | 9:00 | Obchodní bilance (národní) | mld. CZK | 08/2016 | 3,6 | | 7 | | -1,5 | |
| ČR | 07.10.2016 | 9:00 | Stavební výroba | % | 08/2016 | | | | | | -16,3 |
| ČR | 07.10.2016 | 9:00 | Průmyslová výroba | % | 08/2016 | | 7,5 | 8,8 | | | -14,1 |
| Maďarsko | 07.10.2016 | 9:00 | Průmyslová výroba | % | 08/2016 | | | | 2,3 | -0,4 | -0,1 |
| Maďarsko | 07.10.2016 | 9:00 | Obchodní bilance | mil. EUR | 08/2016 *P | | | | | 668 | |
| USA | 07.10.2016 | 14:30 | Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství | tis.,nsa | 09/2016 | 210 | | 170 | | 151 | |
| USA | 07.10.2016 | 14:30 | Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru | tis.,nsa | 09/2016 | 205 | | 165 | | 126 | |
| USA | 07.10.2016 | 14:30 | Míra nezaměstnanosti | % | 09/2016 | | | 4,9 | | 4,9 | |
| USA | 07.10.2016 | 14:30 | Průměrná hodinová mzda | % | 09/2016 | | | 0,2 | 2,6 | 0,1 | 2,4 |
| USA | 07.10.2016 | 16:30 | Projev Fischera ve Washingtonu | Fed | 10/2016 | | | | | | |

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

| | | současná hodnota | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | poslední změna | |
|----------|-----------------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|-----------|
| Česko | 2T repo | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | -20 bps | 11/2/2012 |
| Maďarsko | 2T depo | 0,90 | 0,90 | 2,75 | 3,00 | 0,90 | 0,90 | -15 bps | 5/24/2016 |
| Polsko | 2T inter. sazba | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | -50 bps | 3/5/2015 |

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

| | | současná hodnota | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 |
|----------|-----------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko | PRIBOR 3M | 0,29 | 0,25 | 0,29 | 0,28 | 0,28 | 0,28 |
| Maďarsko | BUBOR 3M | 0,88 | 1,01 | 2,90 | 3,10 | 0,90 | 0,90 |
| Polsko | WIBOR 3M | 1,71 | 1,71 | 1,65 | 1,65 | 1,70 | 1,70 |

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

| | | současná hodnota | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 |
|----------|-------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko | CZ10Y | 0,59 | 0,50 | 0,50 | 0,60 | 0,73 | 0,85 |
| Maďarsko | HU10Y | 1,99 | 2,18 | 4,20 | 4,40 | 2,80 | 2,80 |
| Polsko | PL10Y | 2,30 | 2,22 | 2,40 | 2,50 | 2,50 | 2,70 |

Devizové kurzy (konec období)

| | | současná hodnota | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 |
|----------|---------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko | EUR/CZK | 27,02 | 27,06 | 27,15 | 27,10 | 27,05 | 27,05 |
| Maďarsko | EUR/HUF | 310 | 315 | 305 | 300 | 315 | 310 |
| Polsko | EUR/PLN | 4,32 | 4,37 | 4,41 | 4,34 | 4,30 | 4,28 |

HDP (meziročně, %)

| | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko | 2,3 | 2,0 | 2,2 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 2,3 |
| Maďarsko | 2,4 | 2,8 | 3,0 | 3,6 | 3,2 | 2,8 | 3,3 |
| Polsko | 3,3 | 3,4 | 3,6 | 3,7 | 3,8 | 3,8 | 3,8 |

Inflace (meziročně, %, konec období)

| | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko | 0,1 | 0,6 | 1,4 | 1,7 | 1,8 | 1,7 | 1,9 |
| Maďarsko | -0,2 | 2,4 | 2,4 | 2,5 | 2,1 | 2,2 | 2,4 |
| Polsko | -0,8 | -0,4 | 0,0 | 0,4 | 0,8 | 1,2 | 1,5 |

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

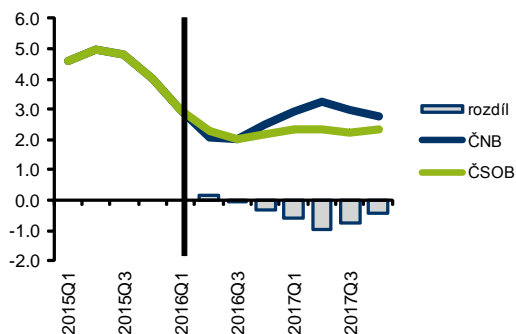
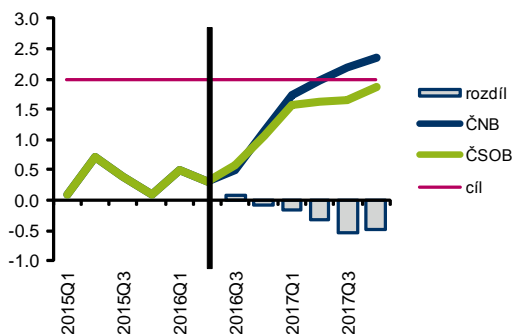
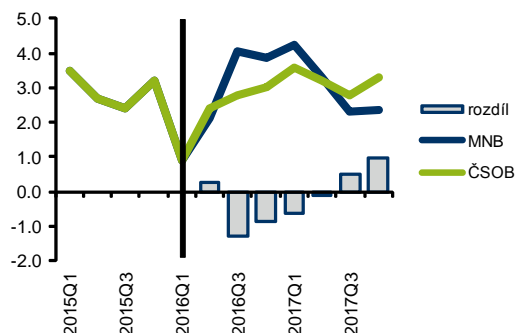
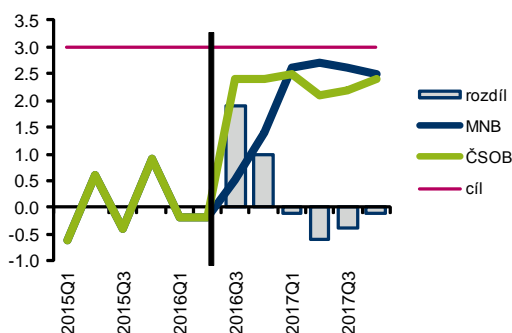
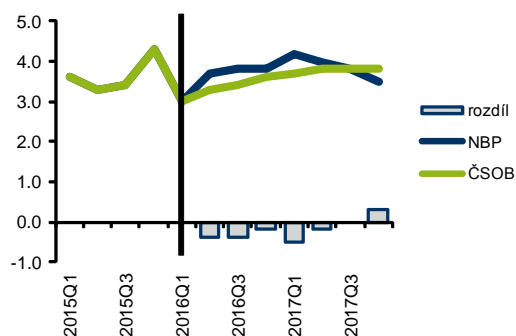
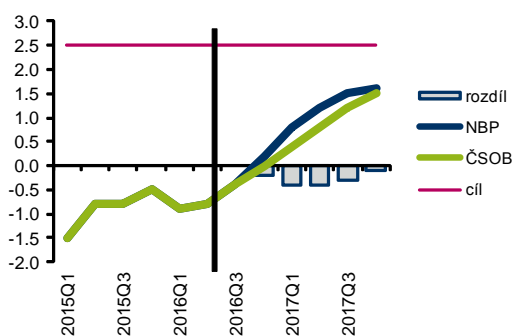
| | 2015 | 2016 |
|----------|------|------|
| Česko | 0,9 | 1,1 |
| Maďarsko | 6,0 | 4,1 |
| Polsko | -1,2 | -1,5 |

Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

| | 2015 | 2016 |
|----------|------|------|
| Česko | -0,4 | -0,8 |
| Maďarsko | -2,3 | -2,0 |
| Polsko | -3,0 | -2,9 |

Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

Výhledy centrálních bank

CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)

CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)

HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)

HU: Výhled na inflaci (y/y, %)

PL: Výhled na růst HDP (y/y, %)

PL: Výhled na inflaci (y/y, %)


Zdroj: ČNB, NBP, MNB, ČSOB

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.