



www.csob.cz

www.csob.cz/Analzy

2. prosince 2016

● Česká republika

Česká ekonomika rychle zpomaluje 2

Přebytek českého státního rozpočtu na polovině 3

● Eurozóna

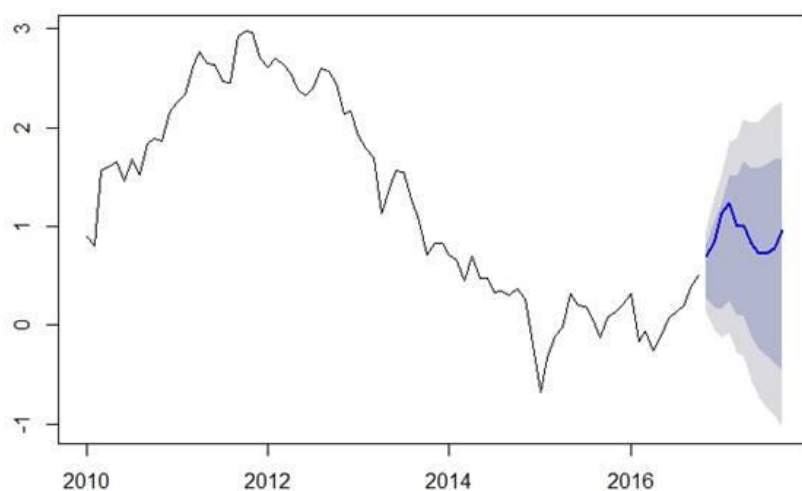
Evropská nezaměstnanost nejnižší od roku 2009, Česko dál vede tabulku 4

● Výhled na týden

Česká inflace v tolerančním pásmu ČNB 7

Euro-inflace nabírá na síle, ECB to ale asi stačit nebude

Inflace v EMU, odhad ČSOB



Inflace v eurozóně dál nabírá na síle. V listopadu vyskočila podle prvního odhadu na 0,6 % - to je nejvíce od dubna 2014. A podle našich odhadů by měla mířit dál vzhůru tak, že by na začátku roku měla překonat 1 %.

Při pohledu na inflaci může ECB trochu "hnedopíšsky" poukazovat na to, že dynamika cen zrychluje pouze kvůli vyprchávání efektu zlevňující ropy a energií. Jádrová inflace, která odráží vnitřní inflační tlaky v ekonomice, zůstává stabilní a relativně slabá (na 0,8 % oproti 0,9 % před rokem). Dál zvolňuje především dynamika cen neenergetických průmyslových výrobků (0,3 % versus 0,6 % před rokem). Služby, které jsou více imunní vůči tlaku mezinárodní konkurence, zdražují rychleji.

Dá se očekávat, že i jádrová inflace bude postupně sílit s tím, jak se bude dál vylepšovat situace na trhu práce v eurozóně.

Česká ekonomika rychle zpomaluje

Petr Dufek

Ekonomika zpomalila pod dvě procenta a zařadila se tak mezi průměr zemí EU.

Motorem hospodářství zůstává především průmysl.

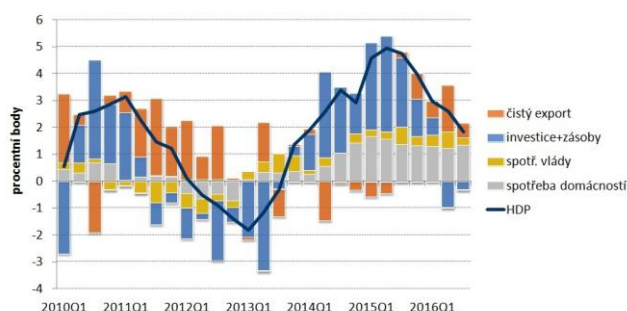
Za celý rok ekonomika vzroste o necelá 2,5 %. V příštím roce bude výsledek nejspíše velmi podobný.

Jak potvrdily zpřesněné údaje statistického úřadu, česká ekonomika šlape na brzdu. Ve třetím čtvrtletí se její výkon zvýšil jen o 0,2 % (mezičtvrtletně), což v konečném důsledku znamenalo potvrzení meziročního růstu na úrovni 1,9 %. Zpomalení oproti druhému čtvrtletí jde především na vrub nižšímu exportu, zatímco domácí poptávka v podobě spotřeby i investic rostla. Větší pozornosti se tradičně dostává meziročním číslům, a tak se podívejme na ně. Na poptávkové straně je vidět velmi solidní růst spotřeby domácností podporované silným optimismem domácností. Nakonec zaměstnanost v ekonomice je už nyní rekordní a růst mezd zrychluje. A nejenom těch průměrných, ale především mediánových – a to napříč téměř celou ekonomikou.

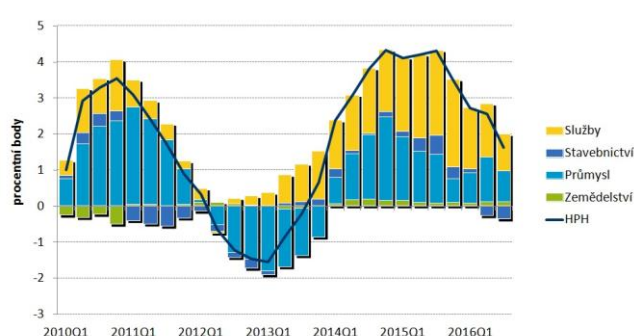
Slabší byly i tentokrát investice, kde je vidět výrazný útlum po loňském boomer vyvolaném dočerpáváním zbylých peněz z fondů EU. Nepřekvapí proto (stejně jako v prvním čtvrtletí) silný pokles investic do budov a staveb, který již ostatní investice – byť rostoucí – nebyly schopny vykompenzovat. Firmy navíc v letošním roce investují především do dopravních prostředků a realizují tak dříve odkládanou obměnu jejich vozových parků, případně do jejich rozšiřování vyvolaného boomer nákladní dopravy. I ve třetím čtvrtletí táhl české hospodářství nahoru průmysl a služby, zatímco stavebnictví stále pokračovalo v meziročním pádu. Asi nikoho nepřekvapí, že silné výsledky průmyslu jdou na vrub především automobilkám, které letos směřují ke zdolání nového historického rekordu v produkci. Ze všech odvětví služeb pak viditelně k růstu HDP přispěl především realitní byznys následovaný odvětvím obchodu, ubytování a stravování. Nakonec boom obchodu je vidět z každoměsíčních výsledků a vývoj realitního trhu rovněž zapadá do této mozaiky.

Pomalu končí poslední čtvrtletí roku a tak je na místě podívat se, jak asi dopadne. Zdá se, že výsledky čtvrtého čtvrtletí budou velmi podobné těm předchozím, a tak ekonomický růst ČR zůstane velmi blízko hranici dvou procent. Hlavní trendy se zatím nemění, a proto předpokládáme, že za celý letošní rok česká ekonomika dosáhne růstu okolo 2,5 %. Výraznější změny ve struktuře růstu očekáváme až v průběhu roku 2017, kdy by se opět mohla obnovit investiční aktivita, ať už soukromého nebo veřejného sektoru. Růst ekonomiky v příštím roce bude nejspíše obdobný tomu letošnímu, byť bude mít trochu jiný základ. I tak bude solidní a v podstatě i zdravý.

Příspěvek poptávky k růstu HDP
(sezónně očištěná data)



Příspěvek nabídky k růstu hrubé přidané hodnoty
(sezónně očištěná data)



Přebytek českého státního rozpočtu na polovině

Petr Dufek

Rozpočet 2016: Příjmy rozpočtu výrazně nad plánem, výdaje zase hluboce pod (zatím).

Přebytek státního rozpočtu poklesl za jediný měsíc téměř na polovinu. Ještě v říjnu dosahoval přebytek rozpočtu ČR skoro 100 mld. korun. Uplynul jeden měsíc a kladné saldo rozpočtu se smršlo na 55,5 mld. korun. I tak jde o nejlepší listopadový výsledek v historii ČR, nicméně jeho hodnocení není až tak jednoduché. V první řadě je možné říct, že k přebytku přispívají obě strany rozpočtu. Na té příjmové je vidět výrazný meziroční růst výběru pojistného na sociální zabezpečení a daně z příjmu fyzických osob. Obojí zcela jasně souvisí s pozitivním vývojem celé ekonomiky, respektive s rekordní zaměstnaností a zrychlením mzdového růstu. Slušný nárůst je vidět u daně z příjmu právnických osob, což odráží rekordní ziskovost firem a tedy i jejich zvýšené zdanění. A nakonec viditelně vyšší výběr daní přineslo zvýšení daňových sazeb u tabáku. Tolik k meziročnímu porovnání.

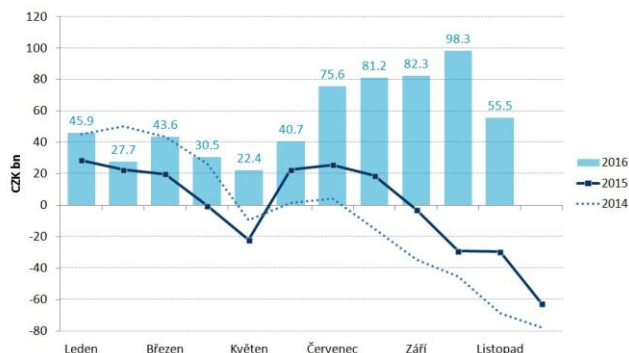
Když se ovšem podíváme na to, jak se plní plán na letošní rok, tak zlepšení rozpočtu rozhodně s daněmi až tolik nesouvisí. Stále totiž platí, že do rozpočtu míří výrazný objem peněz z EU, které nenacházejí uplatnění v důsledku pomalého náběhu nových projektů. Nelze přehlédnout, že rozpočet počítal s příjmy z EU a Národního fondu ve výši 95,8 mld. a doposud získal 145,2 mld. A současně si nelze nevšimnout, že se počítalo s projekty za 70 mld. korun a doposud se takto „realizovalo“ jen necelých 29 mld. korun. A nakonec, pokud jde o příjmy, tak se nelze nezastavit u DPH. Tentokrát za celou ekonomiku, abychom zohlednili její směřování do centrálního a dalších rozpočtů. Prozatím se meziročně vybralo na DPH v celé ekonomice o necelá čtyři procenta, respektive o 12 mld. více než ve stejném období loňského roku. Vedle silných příjmů rozpočtu pomohlo i pomalé čerpání výdajů (tedy nejen těch spojených se spolufinancováním projektů). Přesto i tak trochu listopad s výdaji zahýbal. Především pokud jde o peníze směřované do fondu infrastruktury, zemědělskému a intervenčnímu fondu nebo o transfery do regionů.

Příští rok už (ne)čerpání peněz z fondů EU rozpočtu tolik pomoci nemusí.

I když je většina roku za námi, otázka která se dere na mysl – a sice, jak to celé skončí – se zodpovědět jednoduše nedá. Možnost vlády využít stávajících několik desítek miliard, ať už jejich převedením do dalšího roku nebo utrácením, je nemalá, a tak lze jen spekulovat. V každém případě by nebylo až tak těžké zakončit letošní rok přebytkem okolo 30 mld. korun. Bylo by zvlášť příjemné v kontrastu s plánovaným deficitem na rok 2017, kdy chce ČR hospodařit s deficitem 60 mld. V tu dobu nám už asi nebude tolik pomáhat (ne)čerpání EU-peněz a navíc půjde o rok vyvrcholení politického cyklu.

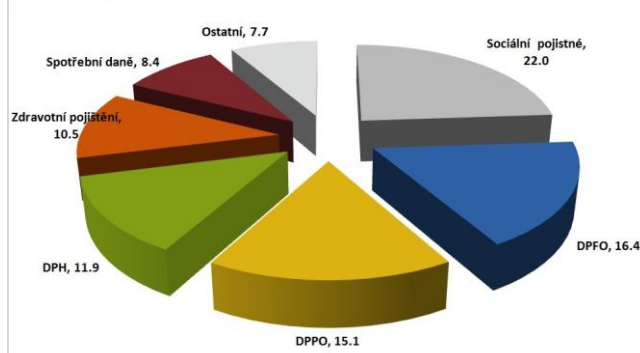
CZ: Schodek státního rozpočtu

(Zdroj: MFČR)



Meziroční růst daňových příjmů

(mld. CZK, zdroj: MFČR)



Evropská nezaměstnanost nejnižší od roku 2009

Jan Bureš

Nezaměstnanost v eurozóně spadla v říjnu na 9,8 %.

Jen týden před klíčovým zasedáním ECB může centrálním bankéřům zamotat hlavy další dobrá zpráva z trhu práce. Nezaměstnanost v eurozóně spadla v říjnu na 9,8 % - nejnižší úroveň od roku 2009. Pokud se nic revolučního na trhu práce nezmění, ukazují dnešní čísla podobně jako podnikatelské nálady nebo tržby v maloobchodě na viditelné zrychlení růstu eurozóny ke konci roku. Na základě dosud dostupných čísel věříme, že ekonomika eurozóny poroste na konci roku tempem 0,5 % mezikvartálně (oproti 0,3 % ve 3Q 2016) a za celý rok tak vykáže relativně silné tempo růstu o 1,6 %.

Česko dál vede tabulku.

V čele celoevropského srovnání nezaměstnanosti zůstává nadále Česko, kde nezaměstnanost spadla na 3,8 %. Z velkých ekonomik eurozóny je i nadále nezaměstnanost nejnižší v Německu (4,1 %). Na druhou stranu klesá ve všech velkých ekonomikách včetně Itálie a Francie. V Česku i Německu již výraznější pokles nezaměstnaných neočekáváme, zatímco větší prostor vidíme právě ve Francii nebo ve Španělsku. Se zlepšující se situací na trhu práce by postupně mohly sílit také mzdy, i když pravděpodobně jen lehce a "pouze" v místech s nejnižší nezaměstnaností (Německo). I přesto to asi ECB nebude příští týden stačit k tomu, aby byla spokojená.

ECB se nemusí obávat rychlého nárůstu inflačních tlaků, spíše má obavy z pomalé dynamiky jádrové inflace.

ECB se totiž nemusí obávat rychlého nárůstu inflačních tlaků a pořád má spíše obavy z pomalé dynamiky jádrové inflace - takové, která odráží vnitřní inflační tlaky v ekonomice. Ta zůstává stabilní a relativně slabá (na 0,8 % oproti 0,9 % před rokem). Dál zvolňuje především dynamika cen neenergetických průmyslových výrobků (0,3 % versus 0,6 % před rokem). Dá se sice očekávat, že i jádrová inflace bude postupně sílit s tím, jak se bude dál vylepšovat situace na trhu práce v eurozóně a uvidíme nakonec i rychlejší mzdy. Teď takový dopad do jádrové inflace ale ještě není vidět a ECB zjevně podle posledních výroků zůstává vystrašená z politiky. Kulminující politické napětí může podle Maria Draghiho stále představovat pro dobře se vyvíjející hospodářský růst a tím i pro relativně křehké domácí inflační tlaky nebezpečí. Ani dnešní dobrá čísla z trhu práce na tom asi nic nezmění.

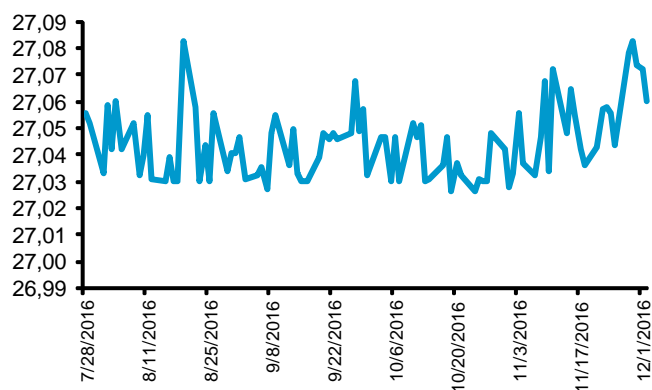
EMU: Míra nezaměstnanosti



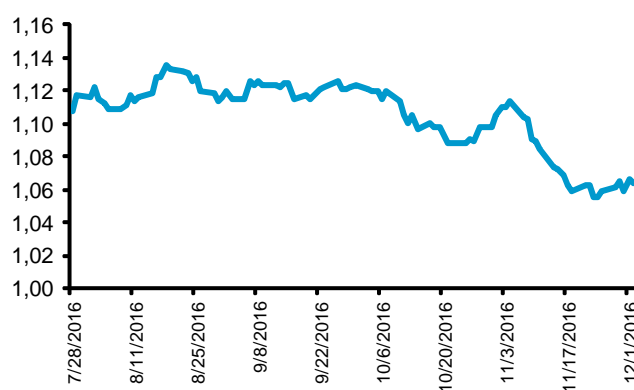
Zdroj: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Přehled trhů

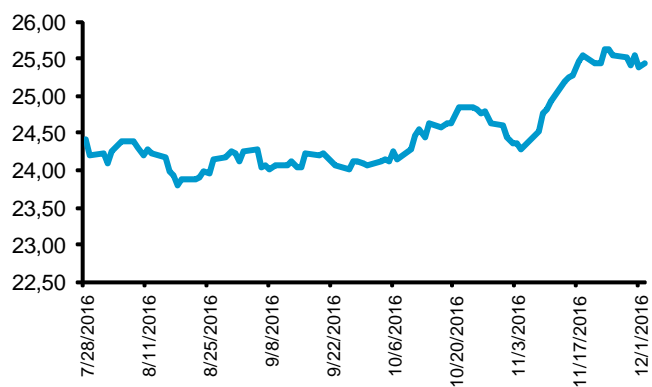
EURCZK



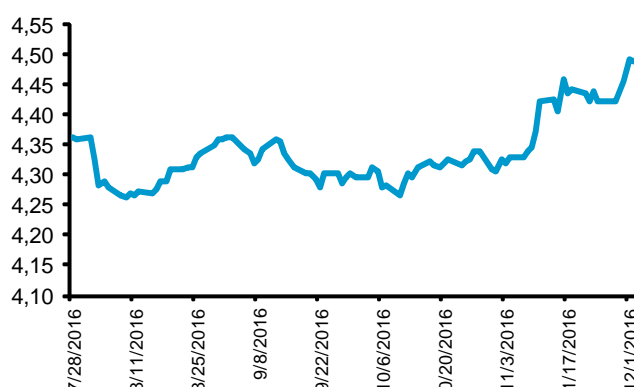
EURUSD



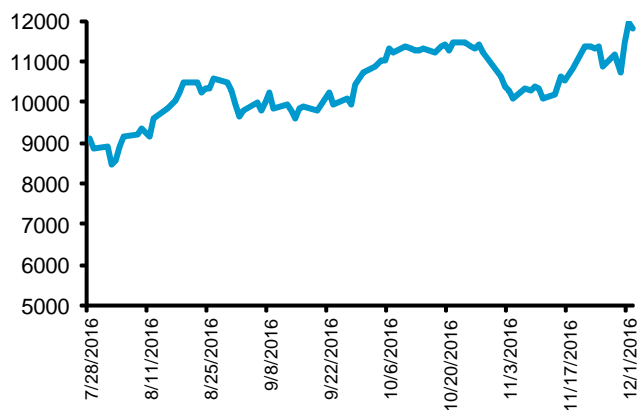
USDCZK



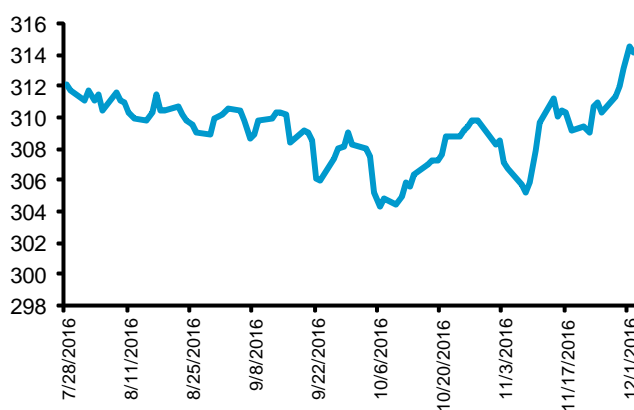
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

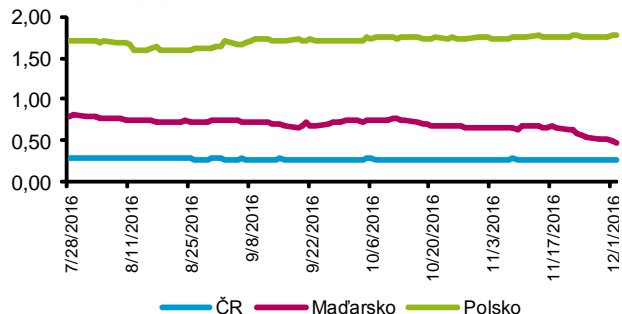


EURHUF

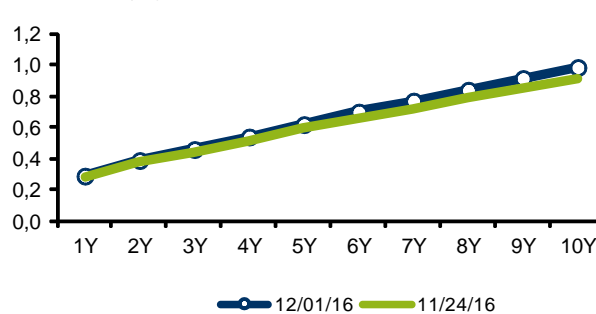


Zdroj: Thomson Reuters

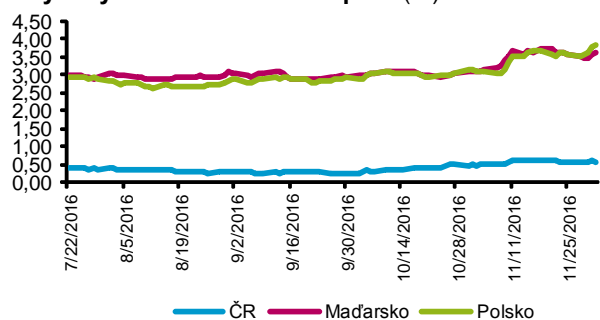
FRA 3x6 (%)



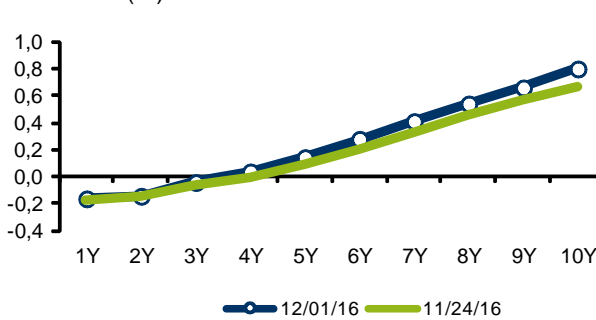
IRS CZK (%)



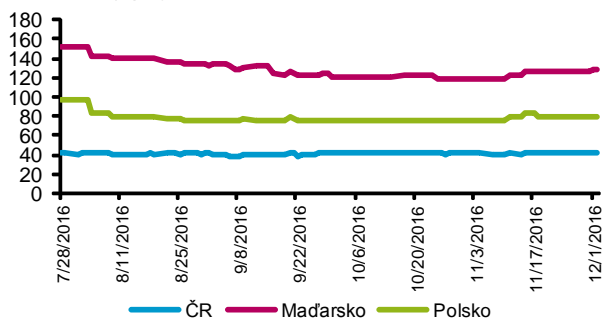
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



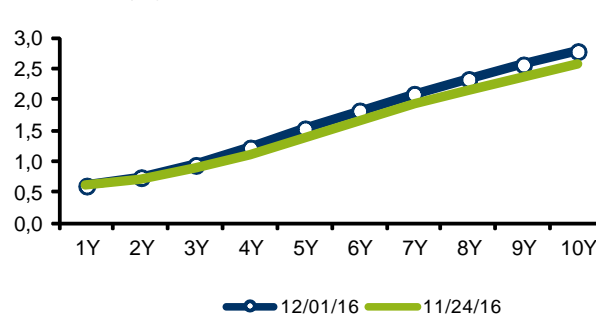
IRS EUR (%)



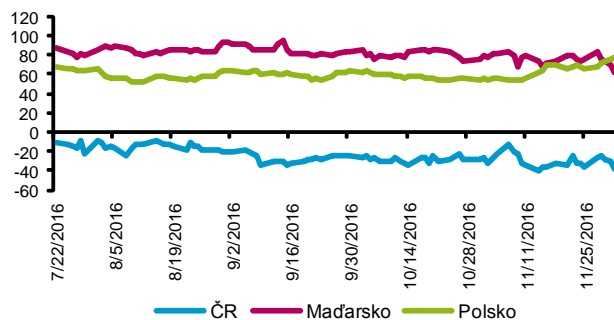
CDS 5Y (bps)



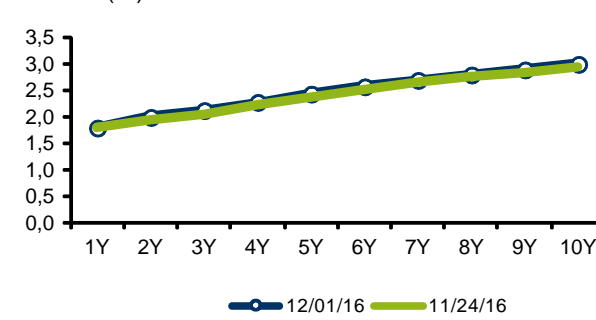
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

PO 9:00, CZ Mzdy (% , y/y)

	Q3-16	Q2-16	Q3-15
Nominální mzda	4,5	3,9	3,1
Reálná mzda	4,0	3,7	2,7

CZ: Růst mezd zrychluje

Předpokládáme, že na trendu mezd v české ekonomice se nic ve třetím čtvrtletí nezměnilo a jejich dynamika opět zrychlila. Ve třetím čtvrtletí ke zrychlení mzdového růstu přispěl i veřejný sektor. Mnohem zajímavější však než výše průměrné mzdy bude i tentokrát vývoj mediánových mezd, jejichž růst nabírá na síle v důsledku silné poptávky po méně kvalifikované pracovní síle na trhu práce. Tempo mezd by mělo ještě dále zrychlit v roce 2017, kdy se jejich růst bude v nominálním vyjádření pohybovat blízko pěti procent. Pro centrální banku jistě bude rychlejší růst mezd příznivou zprávou, která by v konečném důsledku mohla podpořit inflaci a tedy i splnění inflačního cíle jako podmínky pro uvolnění české měny.

ST 9:00, CZ Průmyslová výroba (% , y/y)

	X.16	IX.16	X.15
Měsíčně	0,5	2,7	3,7
kumul. od ledna	2,7	2,9	4,8

CZ: Průmysl v režii automobilek

I když očekávaný výsledek průmyslu vypadá na první pohled jako slabší, po zohlednění rozdílného počtu pracovních dnů v říjnu rostla průmyslová výroba, podle našeho názoru, zhruba o tři procenta. Od zpracovatelského průmyslu je přitom možné očekávat ještě lepší číslo, zatímco od těžebního průmyslu spíše další propad. Jako již tradičně velmi solidní růst nejspíše vykáže výroba automobilů, plastů a strojírenství. Další směr průmyslu pak naznačí zakázky. Jejich tempo pravděpodobně – ostatně jak už naznačily poslední PMI – rovněž zpomaluje. Průmysl si ovšem i tak udrží roli hlavního motoru české ekonomiky.

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 zdůrazní neutrální nastavení měnové politiky

Posun meziroční míry inflace do nezáporného teritoria a oslabení zlatého bude pro Výbor měnové politiky potvrzením neutrálního nastavení měnové politiky NBP. Neočekáváme tedy žádnou změnu měnové politiky, přičemž oficiální úrokové sazby by měly podle našeho názoru zůstat nezměněny i příští rok.

PÁ 9:00, CZ Inflace (%)

	XI.16	X.16	XI.15
Inflace m/m	0,2	0,3	-0,4
Inflace y/y	1,4	0,8	0,1
Měnově politická inflace y/y	1,2	0,6	0,0

CZ: Inflace v tolerančním pásmu ČNB

Po téměř třech letech se meziroční inflace v ČR vrátila do tolerančního pásma centrální banky. Odhadujeme, že spotřebitelské ceny v listopadu vrostly o dvě desetiny, a to zejména v důsledku zvýšení cen potravin. A není rovněž vyloučeno, že přípravu na EET využily některé podniky v oblasti pohostinství a hoteliérství ke zvýšení jejich cen. Vzhledem k nízkému srovnávacímu základu tak nakonec dvě desetiny procenta zvednou meziroční inflaci z říjnových 0,8 % na 1,4 %, která tak znovu překoná prognózu ČNB. A nemělo by se rozhodně jednat o poslední výrazný růst inflace, protože už na přelomu roku nás čeká další vzestup inflace až do těsné blízkosti cíle centrální banky.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí		
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	
ČR	05.12.2016	9:00	Reálné mzdy	%	3Q/2016		4		3,7		3,7	
Maďarsko	05.12.2016	9:00	Maloobchodní tržby	%	10/2016				4,2		5,1	
EMU	05.12.2016	10:00	Index nákupních manažerů v službách		11/2016 *F				54,1		54,1	
EMU	05.12.2016	10:00	Schůzka ministrů financí eurozóny v Bruselu	ECB	12/2016							
EMU	05.12.2016	11:00	Maloobchodní tržby	%	10/2016				0,8	1,7	-0,2	1,1
USA	05.12.2016	14:30	Projev Dudleye o ekonomice v New Yorku	Fed	12/2016							
USA	05.12.2016	15:25	Projev Evanse v Chicagu	Fed	12/2016							
USA	05.12.2016	16:00	Index nákupních manažerů v službách ISM		11/2016				55,2		54,8	
USA	05.12.2016	20:05	Projev Bullarda v Arizoně	Fed	12/2016							
Německo	06.12.2016	8:00	Továrni zakázky	%	10/2016				0,6	1,6	-0,6	2,6
Maďarsko	06.12.2016	9:00	Průmyslová výroba	%	10/2016					-1	-3	-3,7
Maďarsko	06.12.2016	9:00	HDP	%	3Q/2016 *F					2	0,2	2
ČR	06.12.2016	9:00	Maloobchodní tržby	%	10/2016		4			3,3		4,4
EMU	06.12.2016	9:00	Schůzka ministrů financí eurozóny v Bruselu	ECB	12/2016							
EMU	06.12.2016	11:00	HDP	%	3Q/2016 *F				0,3	1,6	0,3	1,6
USA	06.12.2016	14:30	Obchodní bilance	mld. USD	10/2016				-41,6		-36,4	
USA	06.12.2016	16:00	Továrni zakázky	%	10/2016				2,5		0,3	
USA	06.12.2016	16:00	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	10/2016 *F				0,7		4,8	
USA	06.12.2016	16:00	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostřed.	%	10/2016 *F						1	
Německo	07.12.2016	8:00	Průmyslová výroba	%	10/2016				0,8	1,6	-1,8	1,2
Francie	07.12.2016	8:45	Obchodní bilance	mld. EUR	10/2016						-4,8	
ČR	07.12.2016	9:00	Obchodní bilance (národní)	mld. CZK	10/2016	18,9			18,9		21	
ČR	07.12.2016	9:00	Stavební výroba	%	10/2016		-5				-7,4	
ČR	07.12.2016	9:00	Průmyslová výroba	%	10/2016		0,5		0,5		2,7	
ČR	07.12.2016	10:00	FX rezervy ČNB	mld. EUR	10/2016						78,4	
Maďarsko	07.12.2016	11:00	Rozpočtové saldo	mld. HUF	11/2016						57,3	
ČR	07.12.2016	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,00 %, 2016-2019	mld. CZK	12/2016				5			
ČR	07.12.2016	12:00	Aukce st. dluhopisu VAR %, 2014-2027	mld. CZK	12/2016				3			
Polsko	07.12.2016	14:00	Zasedání RPP	%	12/2016	1,5			1,5		1,5	
ČR	08.12.2016	9:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	%	11/2016	5			5		5	
Maďarsko	08.12.2016	9:00	Inflace	%	11/2016				0,1	1,2	0,6	1
Maďarsko	08.12.2016	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	10/2016 *P						1005	
EMU	08.12.2016	13:45	Zasedání ECB - repo sazba	%	12/2016				0		0	
EMU	08.12.2016	13:45	Depozitní sazba ECB	ECB	12/2016				-0,4		-0,4	
USA	08.12.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	12/2016						268	
USA	08.12.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	11/2016						2081	
Německo	09.12.2016	8:00	Obchodní bilance	mld. EUR	10/2016				21,9		24,4	
Německo	09.12.2016	8:00	Běžný účet	mld. EUR	10/2016						24,2	
Francie	09.12.2016	8:45	Průmyslová výroba	%	10/2016						-1,1	-1,1
ČR	09.12.2016	9:00	Inflace	%	11/2016	0,2	1,4		0,2	1,3	0,3	0,8
USA	09.12.2016	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		12/2016 *P				94,1		93,8	

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	0,90	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	0,25	0,29	0,29	0,29
Maďarsko	BUBOR 3M	0,51	1,01	0,88	3,10	0,90	0,90
Polsko	WIBOR 3M	1,73	1,71	1,71	1,65	1,70	1,70

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	CZ10Y	0,98	0,50	0,53	1,00	1,05	1,10
Maďarsko	HU10Y	2,77	2,18	2,00	4,40	2,80	2,80
Polsko	PL10Y	3,02	2,22	2,33	2,50	2,50	2,70

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	EUR/CZK	27,06	27,06	27,02	27,02	27,02	27,02
Maďarsko	EUR/HUF	314	315	309	300	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,49	4,37	4,30	4,49	4,39	4,28

HDP (meziročně, %)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	2,6	1,9	2,3	2,4	2,2	2,3	2,4
Maďarsko	2,6	2,0	3,0	3,6	3,2	2,8	3,3
Polsko	3,1	2,5	3,6	3,7	3,8	3,8	3,8

Inflace (meziročně, %, konec období)

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

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

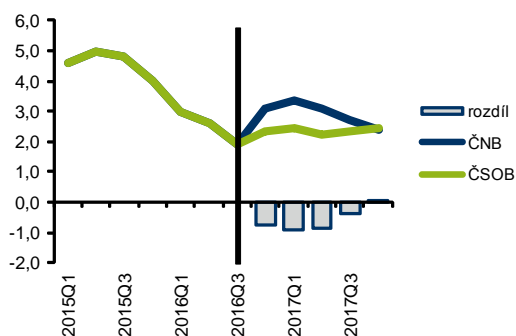
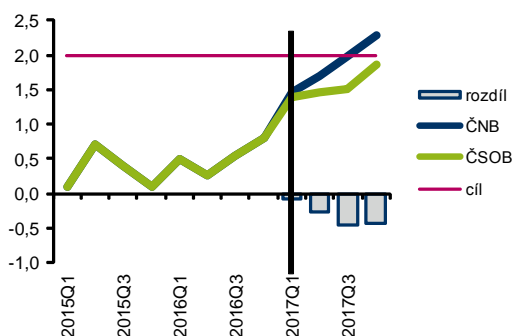
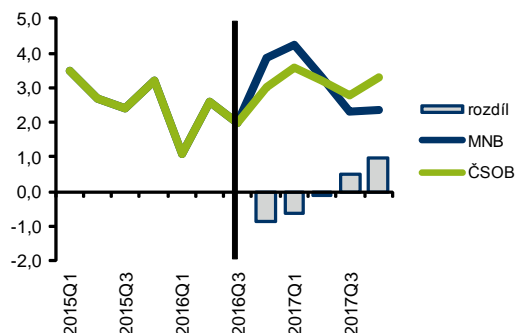
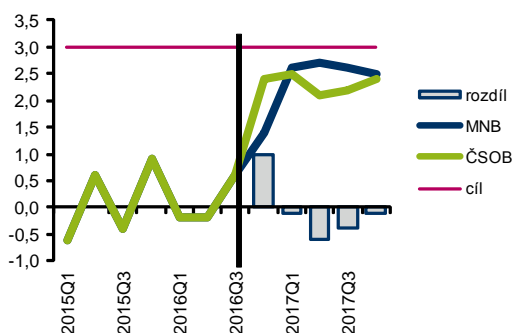
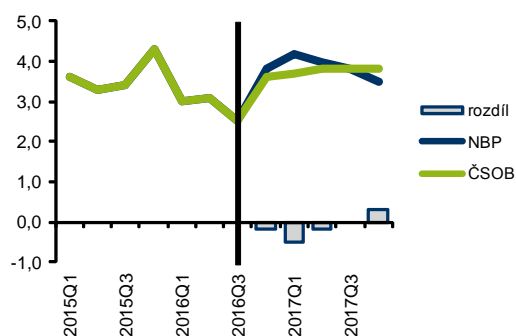
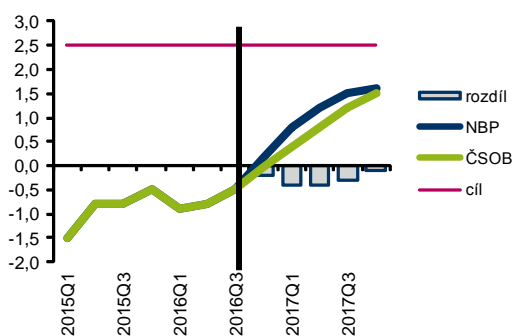
	2015	2016
Česko	0,9	1,6
Maďarsko	6,0	4,1
Polsko	-1,2	-1,5

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

	2015	2016
Česko	-0,4	-0,5
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.