

| Speciální report |

EcoAlert

Brexit – potenciální problém i pro Českou ekonomiku


Jan Vejmelek
 (420) 222 008 568
 jan_vejmelek@kb.cz

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

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

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

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

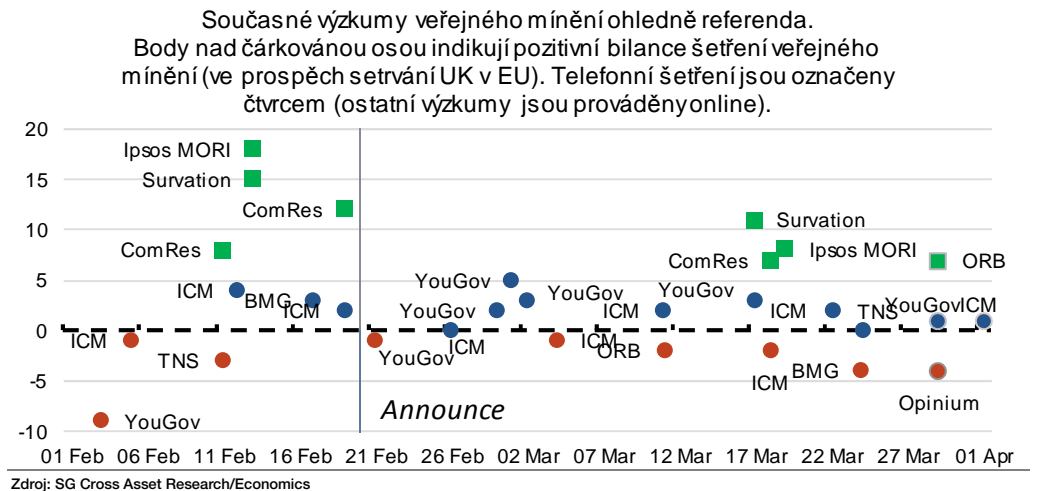
Josef Němý
 (420) 222 008 560
 josef_nemy@kb.cz

Při pohledu na nedávné výsledky průzkumů veřejného mínění ve Spojeném Království vidíme významné riziko, že britští občané budou hlasovat pro vystoupení země z EU. Proto jsme připravili tento report, který popisuje, jak by exit mohl vypadat a jaké jsou možné dopady do české ekonomiky. Zaměřili jsme se hlavně na obchodní vazby a příspěvky Velké Británie do rozpočtu EU, protože Británie patří mezi největší obchodní partnery Česka i mezi nejvýznamnější přispěvatele do společné evropské kasy. Abychom zachytili tyto vlivy do celkového makroekonomického scénáře vytvořili jsme modelovou alternativu. Na základě této simulace jsme vyvodili i závěry ohledně následných hospodářskopolitických opatření zejména v souvislosti s kurzovým závazkem. Připravili jsme i části věnované možnému vývoji devizových a akciových trhů.

Brexit – referendum je pouhý začátek...

Britská vláda vyhlásila referendum o setrvání své země v Evropské unii na 23. června. Kampaň byla odstartována již 15. dubna, tedy deset týdnů před konáním referenda. Jaká je pravděpodobnost, že Británie z EU skutečně vystoupí? Co by takovýto výsledek pro Velkou Británii znamenal? Jaké další kroky by následovaly? Na tyto otázky odpovíme v následujících odstavcích (více informací lze nalézt v reportu SG - *What if...? The Brexit Briefing*¹).

Výsledky výzkumů veřejného mínění ohledně referenda



Pravděpodobnost brexitu odhadují ekonomové SG na 45 %. Podle průzkumů veřejného mínění osciluje počet voličů pro i proti kolem 40 %. Sázkové kanceláře, které například při

¹ <https://doc.smarkets.com/en/3/0/393691/1/77502.html?sid=4c80899876cea82e5ac543ff379a52bc>

odhadování výsledků britských voleb v květnu 2015 byly přesnější než průzkumy veřejného mínění, však vidí pravděpodobnost vystoupení z EU pouze na 30 %.

Pokud by však britští voliči přece jen rozhodli, že v EU setrvat nechtějí, odstartovali by tím velmi složitý a dlouhý proces. Vystoupení z EU se řídí článkem 50 Smlouvy o Evropské unii. Podle něho musí vystupující stát své rozhodnutí nejprve oznámit Evropské radě. Na samotný proces vystoupení z EU stanovuje článek 50 Smlouvy o EU období dvou let. Během této doby budou pro Velkou Británii platit stejná pravidla jako doposud, pouze se nebude smět účastnit jednání Rady ministrů či Evropské rady. Pokud by se však Británii během tohoto dvouletého období nepodařilo vyjednat všechny potřebné dohody, mohla by skončit v určitém vakuu. Pro prodloužení této ochranné lhůty by se muselo vyslovit všech 27 členských států, což zdaleka není samozřejmé. Pokud by se nepodařilo lhůtu na vystoupení z EU prodloužit a zároveň ještě nebyla vyjednána pravidla nová, musela by se VB začít řídit pravidly Světové obchodní organizace (WTO). To by znamenalo uvalení mnohdy nemalých cel na britské zboží, které se doposud v rámci jednotného trhu pohybovalo volně. Nicméně ani zapojení do Světové obchodní organizace by se nemuselo obejít bez problémů. Británie by totiž o svém zapojení bez záštity EU musela jednat se všemi 161 členy Světové obchodní organizace.

Vzhledem k tomu, že si VB musí vyjednat nejen podmínky svého odchodu z EU, ale i nastavit pravidla dalšího fungování jak se zeměmi EU, tak i zeměmi mimo, bude celý proces velmi náročný a dlouhý. Podle dokumentu vydaného samotnou britskou vládou (HM Treasury) se může dokonce jednat o dekádu či ještě delší období. To, že se může jednat o velmi dlouhý proces, dokazují například jednání o uzavření dohody o podmínkách volného obchodu mezi Kanadou a evropskou unií (CETA – Komplexní hospodářská a obchodní dohoda), jejíž přípravy začaly již v roce 2008 a která stále ještě není uzavřena.

Kromě řízení se pravidly Světové obchodní organizace by připadala v úvahu ještě další řešení, která by ovšem také byla spojena s určitými nevýhodami:

1. Členství v Evropském hospodářském prostoru (EHP) a v Evropském sdružení volného obchodu (ESVO). Díky smlouvě uzavřené mezi ESVO a EU, mohou členské státy EHP (Norsko, Island, Lichtenštejnsko) využívat výhod volného pohybu zboží, služeb, osob a kapitálu mezi EU a EHP. Nevýhodou ovšem je, že na státy EHP se vztahuje velká část legislativy schválené v rámci EU (Norsko přejímá přibližně 75 % veškeré legislativy EU), zatímco ony samy se na jejím schvalování podílet nemohou. Navíc musí přispívat i do rozpočtu EU (v přepočtu na jednoho obyvatele Norsko nyní přispívá podobnou částkou jako Velká Británie). Podle odhadů ekonomů SG by tato varianta stála Velkou Británii 0,5 pb – 1,0 pb HDP v průběhu následujících deseti let.

2. Bilaterální smlouvy a členství v Evropském sdružení volného obchodu (ESVO). Touto cestou se vydalo Švýcarsko, které po odmítnutí členství v EHP uzavřelo s EU 120 bilaterálních dohod. Zároveň však nemusí automaticky přejímat legislativu EU. Bohužel ten, kdo zde má větší vyjednávací sílu, je pochopitelně EU. EU při uzavírání bilaterálních sektorových dohod požaduje plné přijetí relevantních právních norem, včetně všech budoucích dodatků. Osvobození se od povinného přijímání legislativy EU je do značné míry iluzorní. Dále je zde také otázka za jakých podmínek a také za jakou dobu by se VB podařilo všechny tyto dohody uzavřít.

3. Celní unie. Jejím příkladem může být celní unie Turecko – EU. V rámci celní unie je daná země povinná dodržovat společnou obchodní politiku a také jednotný celní sazebník vůči třetím zemím. Problémem je, že se daná země nemůže jednat s třetími zeměmi účastnit,

přičemž podmínky, které EU sjedná, je povinna přijmout. V tomto případě by také VB mohla přijít o výhodu tzv. passportingu, který umožňuje finančním institucím otevírat své pobočky v ostatních zemích EU bez schválení regulátora dané země. Náklady této varianty by tak byly pochopitelně vyšší než u variant 1 a 2.

4. Zóna volného obchodu mezi Velkou Británií a EU. Británie by se mohla pokusit dojednat všeobecnou dohodu o volném obchodu s EU.

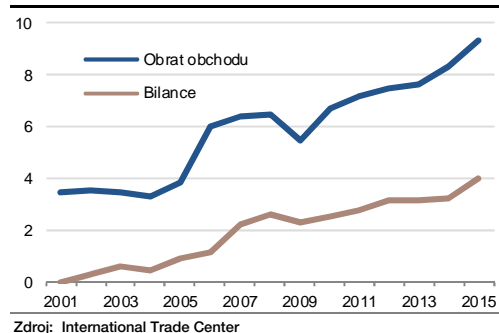
Problémem ovšem není pouze otázka přístupu Velké Británie na jednotný trh. Vyřešit by se musela i otázka statutu občanů VB žijících či pracujících v jiných zemích EU (zhruba 2 miliony lidí) a naopak občanů EU ve VB. Nejistá by byla i pozice Londýna jako centra finančních služeb. Vše by záleželo na dohodách vyjednaných v průběhu dvouletého přechodného období a tedy i ochotě členských států EU vyjít Velké Británii vstříc.

Ekonomické vztahy České republiky a Velké Británie

Pokud britští voliči v referendu schválí odchod VB ze struktur EU bude to prvopočátek procesu, který bude rozprostřen minimálně do celých dvou let, jak definuje článek 50 smlouvy o EU. **Během tohoto období bude VB fungovat jako právoplatný člen EU alespoň, co se obchodních vztahů týče.** V krátkém horizontu se na obchodních vztazích obou ekonomik nic měnit nebude. S blížícím se koncem tohoto období, ale mohou být obchodní vztahy ovlivňovány tím, za jakých podmínek si VB vyjedná přístup na společný trh EU. Jednotlivé varianty jsou zmíněny v přechodní části, která představuje výhody či nevýhody budoucích možných ujednání.

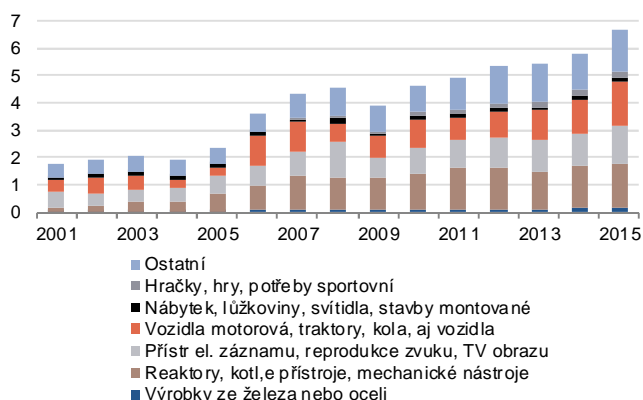
Ovšem **jakékoliv omezení vzájemného obchodu VB a EU by mělo negativní dopad na obchod VB a ČR (až přímý či zprostředkovaný) a z toho vyplývající důsledky pro ekonomiku ČR.** Obchodní výměna se totiž mezi těmito zeměmi s výjimkou roku 2009 neustále zvyšuje a Česká republika je schopna realizovat čím dál tím větší přebytek obchodu se zbožím. V pořadí zemí je tento přebytek vůči VB druhý největší po Německu. Celkově je VB devátým nejdůležitějším obchodním partnerem měřeno objemem obchodu.

Vzájemný obchod VB a ČR (mld. EUR)



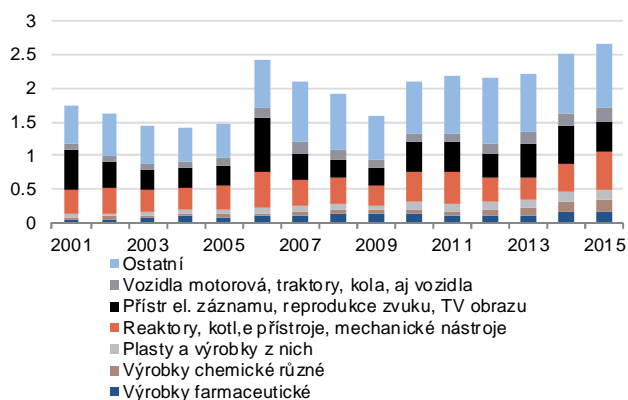
Struktura vzájemného obchodu ukazuje, že **vzájemná obchodní výměna je koncentrovaná do několika málo sektorů.** Grafy na druhé straně prezentují sektory s největší vahou na importech a exportech. Sektory strojírenství, elektrotechnického průmyslu a výroby dopravních zařízení jsou reprezentovány jako významné jak na straně exportu, tak i importu. V těchto sektorech je také realizován největší přebytek obchodu, který ČR má vůči VB. Zpracovatelský průmysl obecně je sektorem, který v České republice produkuje čtvrtinu přidané hodnoty. Jeho omezené obchodní vyhlídky by tak přinesly odbytové problémy firmám působícím v tomto sektoru, protože přebytek jeho vzájemného obchodu představuje 2 % HDP; celkový přebytek obchodu se zbožím za všechny sektory je přitom 2,8 % HDP. Podíl obchodu s Velkou Británií se zbožím je kromě Slovenska největší ze střeoevropských zemí, což ilustruje i důležitost britského trhu pro českou ekonomiku.

Struktura dovozu zboží VB z České republiky (mln. EUR)



Zdroj: International Trade Center

Struktura vývozu zboží VB do České republiky (mln. EUR)



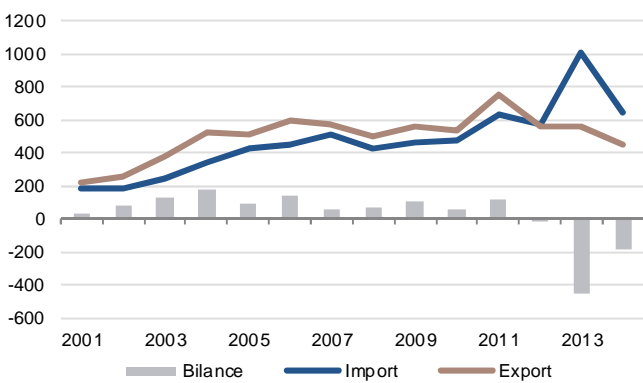
Zdroj: International Trade Center

Přebytek byl historicky realizován také v oblasti **obchodu se službami**, jehož bilance se teprve v posledních letech přetočila ve prospěch VB, což sníží přebytek z obchodu se zbožím asi o 1,3 ml. EUR celkový přebytek z obchodu se zbožím a službami činí v současné době asi 2,7 ml. EUR.

Pokud by se tedy v nejhorším možném scénáři koncentroval úplný výpadek ze vzájemného obchodu zboží a služeb, tak by to mělo potenciál snížit růst HDP o 1,9 pb.

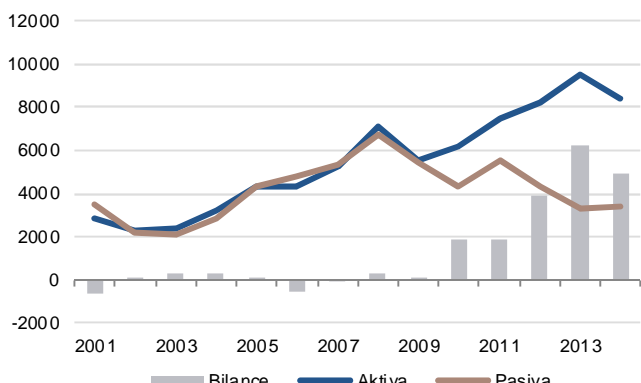
Na druhou podle nás tento scénář disponuje pouze marginální pravděpodobností realizace, a to ze dvou důvodů. Za prvé, vzhledem k tomu, že případná jednání VB s dalšími evropskými partnery ohledně přístupu na trhy se budou odehrávat na úrovni EU. Bude tak v zájmu VB umožnit co nejhladší tok zboží přes hranice, protože ostatní členové EU představují polovinu obchodní výměny VB. Nepředpokládáme tedy, že by mohlo dojít k většímu narušení obchodních vztahů. Navíc článek 50 smlouvy o EU totiž dává členským státům možnost odhlasovat prodloužení dvouleté výstupní lhůty, pokud se na tom shodnou. Tato shoda by byla snadno vytvořena, v případě hrozícího výpadku obchodu s VB. Druhým důvodem je, že i pokud by k nějaké formě k omezení obchodu mělo dojít, tak na to trhy budou politiky připravovány. Tento jednorázový efekt tak bude rozložen v čase, což by zahrnovalo i možnost úpravy cen, které by zahrnuly nově zavedená celní omezení a nebo přípravu reexportních opatření přes země, které by už nějakou formu volného obchodu s VB měly uzavřené.

Vývoj bilance obchodu se službami (mil. GBP)



Zdroj: Office for National Statistics

Stav přímých zahraničních investic VB v ČR (mil. GBP)



Zdroj: Office for National Statistics

Posledním kanálem reálné ekonomiky (dále v textu jsou diskutovány kanály finančního a akciového trhu), který bude případným vystoupením VB ze struktur EU poškozen, jsou vzájemné **přímé investice**. VB je významným investorem do ČR, který zde obhospodařuje aktiva ve výši necelých 12 mld. eur. Tato investiční pozice v ČR po vystoupení VB z EU by v optimistickém scénáři mohla být ještě posílena, protože by aktivity firem z VB mohly zajišťovat přístup na jednotný trh EU ačkoliv ani toto není bez rizika.

Dopad na fiskální politiku a EU fondy

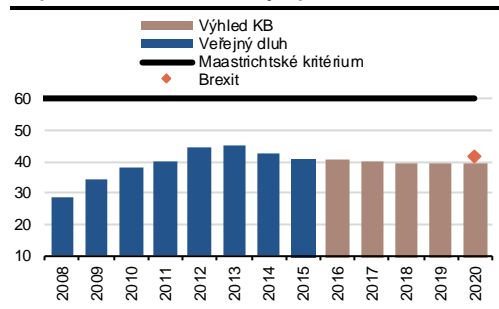
Pro diskusi možných dopadů Brexitu na fiskální politiku **uvažujeme jako nejhorší scénář Brexitu naprosté zastavení plateb VB do rozpočtu EU** a následné proporcionální škrtky ve výdajích, především v alokaci EU fondů pro Českou republiku. Pokud by VB hypoteticky přestala přispívat do rozpočtu EU v roce 2017, unie by až do roku 2020 (konec současného rozpočtového rámce) přišla kumulativně o 65 mld. EUR. Odpovídající korekce výdajů by se promítla ve snížení celkového objemu EU fondů o zhruba 27 mld. EUR (schválený objem EU

fondů pro období 2014-2020 je přitom 454 mld. EUR). Alokace pro Českou republiku nyní činí v celém programovém období 24,2 mld. EUR (cca 654 mld. EUR). Tato částka by se při výpadku peněz z VB mohla snížit o zhruba 6% a **Česko by tak v letech 2017-2020 mohlo přijít o 38 mld. CZK, což je ročně méně než 9,5 mld. CZK**. Z hlediska rozpočtových příjmů představuje tato částka pouze 0,8 % (z plánovaného plnění rozpočtu pro rok 2016). Díky pravidlu N+3, které se současného programového období týká, by se však tento hypotetický výpadek rozložil až do roku 2023 – roční dopad by proto byl ještě menší. **Přímý vliv Brexitu na čerpání EU fondů by tak byl zanedbatelný.**

Nervozita spojená s Brexitem by však zároveň pravděpodobně vedla ke zpomalení ekonomické aktivity v Evropě i v České Republice (na základě propadu důvěry v hospodářství a šoku do investic). **Vláda by pak mohla reagovat fiskální expanzí**. Naše únorová prognóza předpokládala fiskální úsilí (změnu cyklicky očištěné primární bilance) v hodnotě -0,2 pb HDP (expanzi) pro roky 2016 a 2017. V následujících letech výhledu jsme předpokládali neutrální fiskální politiku. Dobrý stav českých veřejných financí a relativně nízké zadlužení poskytuje vládě prostor k manévrování. Hypotetický výpadek příjmů z EU v letech 2017-2020 by mohla vláda lehce vykompenzovat záporným fiskálním úsilím ve výši 0,1-0,2 pb v každém dotčeném roce. Tato expanze by za jinak stejných okolností zvýšila ke konci roku 2020 deficit veřejných financí na 2,1 % HDP oproti 1,3 % v našem únorovém základním scénáři. Veřejný dluh by v tomto případě narostl o 41 mld. CZK na 41,4 % HDP, což je stále výrazně daleko od 60% maastrichtské hranice.

V důsledku se domníváme, že **šok způsobený Brexitem v rámci fiskálního sektoru a čerpání EU fondů by byl zvládnutelný**. Je také nutné poznamenat, že **naprostý výpadek britských plateb do rozpočtu EU je velmi nepravděpodobný**. Nové dohody mezi VB a EU o vzájemném obchodu by pravděpodobně obsahovaly závazek Británie platit EU za přístup na společný evropský trh (viz část *Brexit – referendum je pouhý začátek...*). Na druhou stranu však existují i rizika plynoucí z možné nejistoty ohledně fungování celé EU, či rostoucí spekulace na „Czexit.“

Vývoj veřejného dluhu k HDP: Brexit by nepředstavoval zásadnější problém



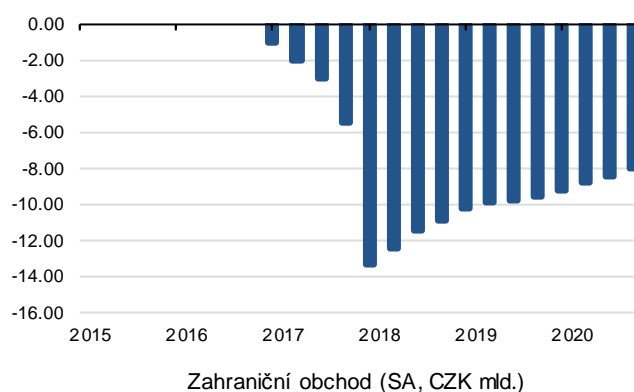
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Simulace dopadů do ekonomiky

V předchozích částech tohoto reportu jsme popsali možný přímý dopad Brexitu do české ekonomiky skrze obchodní vazby. Popsali jsme také nepřímý efekt v případě nižších odvodů Spojeného království do společného rozpočtu EU. **Brexit navíc neovlivní pouze českou ekonomiku. Ekonomové SG očekávají zpomalení růstu HDP v eurozóně o 0,15-0,25 pb po dobu deseti let.** To znamená, že zahraniční obchod neutrpí pouze v důsledku slabší obchodní výměny přímo s VB, ale také kvůli ekonomickému oslabení v eurozóně. Jednotlivé vlivy jsme zahrnuli do své modelové simulace. Náš scénář popisuje nejhorší alternativu, protože šoky vstupující do modelu jsme volili na horních hranicích odhadů.

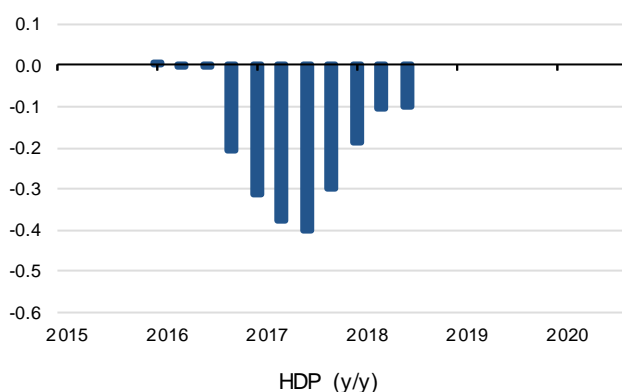
Největší šok zasahuje zahraniční obchod. Za propadem nestojí pouze zpřetrhání vazeb na britskou ekonomiku ale i zpomalení zemí eurozóny. Míra poklesu přebytku zahraničního obchodu zhruba odpovídá současné aktivní bilanci v obchodě s VB. Zpomalení zahraničního obchodu, zpomalení českých hlavních obchodních partnerů v eurozóně a pokles důvěry v ekonomických vývoj by ovlivnil i vývoj HDP. Podle naší simulace by jeho růst mohl zpomalit až o 0,4 pb.

Výrazný pokles zahraničního obchodu ...



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

... spolu s dalšími faktory zpomalí růst HDP



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

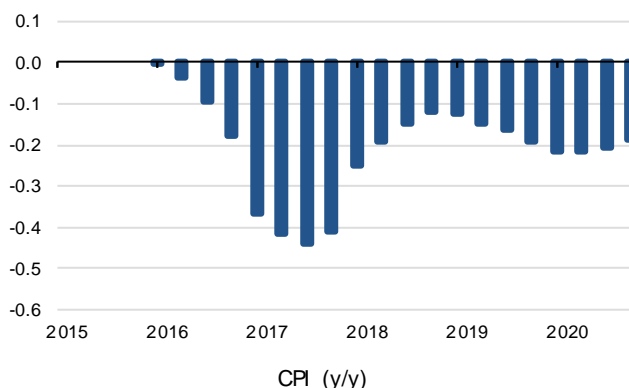
Zpomalení ekonomického růstu by se projevilo i na nezaměstnanosti. Firmy by byly opatrnější při přijímání nových zaměstnanců i v důsledku nejistoty, která by v důsledku odchodu Británie z EU nastala. Dopad na nezaměstnanost by mohl dosáhnout až 0,2 pb. Zpomalení ekonomiky, vyšší nezaměstnanost a nižší inflační tlaky ze zahraničí by ovlivnily i cenový vývoj. Naše odhady ukazují, že inflace by mohla zpomalit přibližně o 0,4 pb. **To by výrazně ovlivnilo rozhodování ČNB o případném konci kurzového závazku. V případě realizace našeho alternativního scénáře by bankovní rada velice pravděpodobně oddálila konec současného intervenčního režimu minimálně do roku 2018.**

Zpomalení ekonomiky zvýší nezaměstnanost



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Slabší cenové tlaky se projeví nižší inflací



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Brexit a měnové kurzy

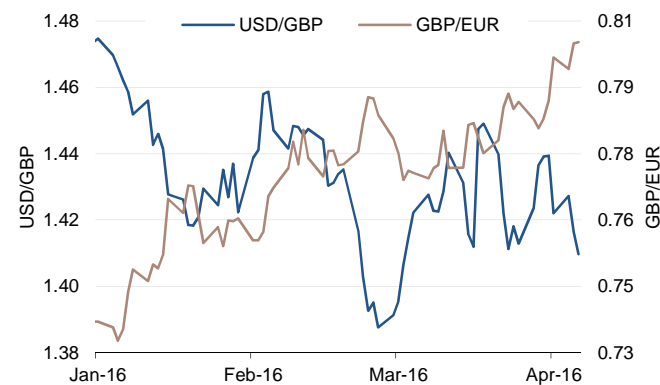
Doba kolem konání referenda bude obdobím výrazné volatility na měnových trzích. Směr pohybu jednotlivých měnových párů ale bude kriticky záviset na výsledku plebiscitu. Vyšší rozkolísanost trhů lze ale předpokládat s blížícím se termínem konání referenda. Koneckonců tříměsíční implikovaná volatilita měnového páru USD/GBP se začala zvyšovat již od poloviny loňského prosince, dramaticky pak vzrostla ve druhé polovině března, kdy nadcházející tříměsíční perioda již zahrnuje období hlasování ohledně setrvání Velké Británie v Evropské unii.

GBP/USD 3M implikovaná volatilita



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Vývoj kurzu GBP/USD a EUR/GBP v letošním roce



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Ve světle nemalého rizika, že referendum povede k vystoupení Velké Británie z EU, se především britská libra dostává pod prodejní tlak. Proti euru ztratila od počátku roku 6,5 %, proti dolaru byla ztráta o něco méně výrazná (zejména díky posílení eura na trhu s dolarem po březnových zasedáních ECB a Fedu). Vzhledem tomu, že ekonomické dopady v podobě snížení dlouhodobého potenciálního růstu, jak diskutujeme v předchozích částech tohoto dokumentu, by byly výrazné na straně Velké Británie ale i Evropské unie, vítězem by v případě Brexitu byl americký dolar. Kurz GBP/USD by mohl spadnout až k 1,30, kurz eura vůči dolaru dokonce pod paritu. Naopak v případě, že VB v EU setrvá, by bylo na místě očekávat, že libra své naakumulované ztráty od počátku roku z nemalé části zkoriguje.

Pro středoevropské devizové trhy by byl Brexit negativní zprávou. Důvodem jsou jak silné vzájemné obchodní vazby mezi středoevropskými zeměmi a UK, tak i nepřímé vazby (zejména přes Německo). Svou roli by sehrál i kanál přes finanční trhy. Výsledkem by pro regionální měny byla zřejmě dočasná ztráta jejich postavení bezpečného přístavu. Nejzranitelnější je polský zlotý, naopak česká koruna by zřejmě proti euru nijak výrazně neoslabila. Mnohem pravděpodobnější je posunutí očekávaného ukončení kurzového závazku dále ze horizontu Q1 17. V případě exitu by byly výraznější reakce na měnových párech středoevropských měn vůči americkému dolaru. Pokud by kurz USD/EUR skutečně klesl pod paritu, znamenalo by to vzestup kurzu CZK/USD nad 27,00.

Vliv Brexitu na akciové trhy

Société Générale má aktuálně pro britské akcie pozitivní výhled a ve svém modelovém portfoliu je doporučuje nadvážit. Ocenění tamního akciového trhu je totiž z dlouhodobého pohledu velmi atraktivní, jak ukazuje graf níže vlevo. Britská burza má z hlavních rozvinutých trhů největší expozici vůči komoditním sektorům, což ji v poslední době sráželo dolů. Díky námi očekávanému zotavení cen ropy a některých dalších surovin by však do budoucna měl tento faktor působit pozitivně.

V případě Brexitu by kolegové z SG doporučili vsadit na relativní růst hlavního indexu FTSE 100 oproti indexu menších firem FTSE 250. Menší společnosti by totiž více zasáhlo případné zpomalení britské ekonomiky, zatímco větší firmy s mezinárodní působností by mohly těžit z oslabení libry (mnoho velkých korporací reportuje výsledky svého hospodaření v GBP, ale většinu příjmů má v jiných měnách). Graf níže vpravo ukazuje, že relativní výkonnost FTSE 100 oproti západoevropskému indexu Stoxx 600 je dobře korelována s měnovým kurzem EUR/GBP.

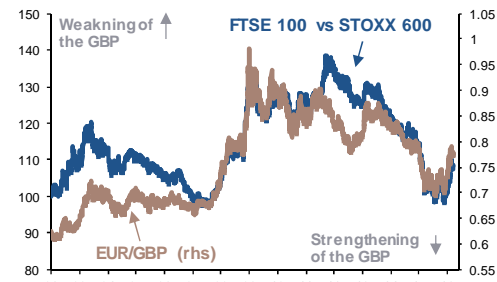
Dopad Brexitu na český akciový trh by měl být minimální. Na londýnské burze se sice obchodují akcie likérky Stock Spirits a těžaře NWR, obě firmy ale reportují v eurech a naprostá většina jejich tržeb pochází z regionu střední Evropy (v případě Stock Spirits ještě významná část z Itálie). Změna růstu britské ekonomiky nebo kurzu britské libry by tak na oba tituly neměla mít prakticky žádný vliv. Oba tituly dohromady navíc mají v indexu PX jen asi 3% váhu. Celkově by mohl pražskou burzu Brexit ovlivnit jen v případě silné reakce globálních akciových trhů (např. z důvodu růstu rizikové averze), kterou by česká burza pravděpodobně následovala.

Cena/účetní hodnota (index MSCI UK)



Zdroj: SG Cross Asset Research, analýza The Big Picture (březen 2016)

Relativní výkonnost indexu FTSE 100



Zdroj: SG Cross Asset Research, analýza The Big Picture (březen 2016)

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu
Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
 (420) 222 008 568
 jan_vejmelek@kb.cz

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

Akciovní analytici
Josef Němý, CFA
 (420) 222 008 560
 josef_nemy@kb.cz

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

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

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

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

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ

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

Hlavní ekonom Rosbank
Evgeny Koshelev
 (7) 495 725 5637
 ekoshelev@mx.rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG
Florian Libocor
 (40) 213 016 869
 florian.libocor@brd.ro

Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG
Carmen Lipara
 (40) 213 014 370
 carmen.lipara@brd.ro

Ekonom
Simona Tamas
 (40) 213 014 472
 simona.tamas@brd.ro

Akciovní analytik
Laura Simion, CFA
 (40) 213 014 370
 laura.simion@brd.ro

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky
Michala Marcussen
 (44) 20 7676 7813
 michala.marcussen@sgcib.com

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

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

Yacine Rouimi
 (33) 1 4213 84 04
 yacine.rouimi@sgcib.com

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

Severní Amerika
Aneta Markowska
 (1) 212 278 66 53
 aneta.markowska@sgcib.com

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu
Patrick Legland
 (33) 1 42 13 97 79
 patrick.legland@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů
Vincent Chaigneau
 (44) 20 7676 7707
 vincent.chaigneau@sgcib.com

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

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

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

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

Rahul Desai
 (44) 20 7676 7904
 rahul.desai@sgcib.com

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů
Guy Stear
 (33) 1 41 13 63 99
 guy.stear@sgcib.com

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

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

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

Roxana Hulea
 (44) 20 7676 7433
 roxana.hulea@sgcib.com

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

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

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či 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 nezkrácený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícímu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

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