



● Česká republika

Česká inflace se pomalu probouzí 2

Řady nezaměstnaných řádnou a neatraktivních míst přibývá 3

Horké léto zchladilo českou ekonomiku 4

ECB zvyšuje pravděpodobnost ukončení intervencí ČNB 5

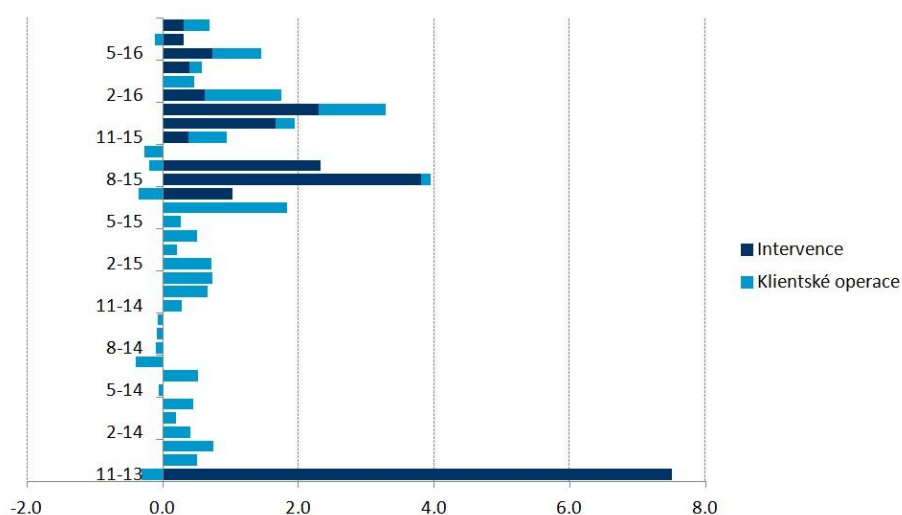
● Výhled na týden

Český běžný účet ve vleku dividend 8

ČNB stále bdí na devizovém trhu

Devizové operace ČNB

(mld. EUR; Zdroj: ČNB)



ČNB pravidelně každý měsíc už od dubna nakupuje na trhu přebytečná eura, aby zabránila koruně v prolomení intervenční hranice. Ani červenec nebyl v tomto směru výjimkou. ČNB tentokrát nakoupila 307 milionů eur, tedy přibližně tolik jako v červnu. Není to zdaleka tolik jako na přelomu roku nebo loni v létě, a tak rozhodně nejde o přehnané nákupy, spíše jen o „jemné“ ladění trhu. Investory už nejspíše přešli spekulace na brzký exit a konečně začali ČNB věřit, že korunu nepustí dříve než v roce 2017.

Za červenec se devizové rezervy zvýšily skoro o 1 mld. eur a v srpnu o další dvě. Aktuálně tak devizové rezervy překonaly 70,5 mld. EUR a jsou tak – nepřekvapivě – nejvyšší v historii ČR. A zapomenout nelze ani na fakt, že devizové rezervy se zvyšují i o výnosy, které samy přinášejí. Devizové rezervy jsou rekordní nejen vzhledem k jejich samotné výši, ale i v poměru k HDP nebo k importu. Dosahují zhruba 40 % HDP a postačují na pokrytí více než půlročního dovozu zboží a služeb do ČR.

Česká inflace se pomalu probouzí

Petr Dufek

Inflace v srpnu přidala další desetinu a dostala se tak na meziroční hodnotu 0,6 %.

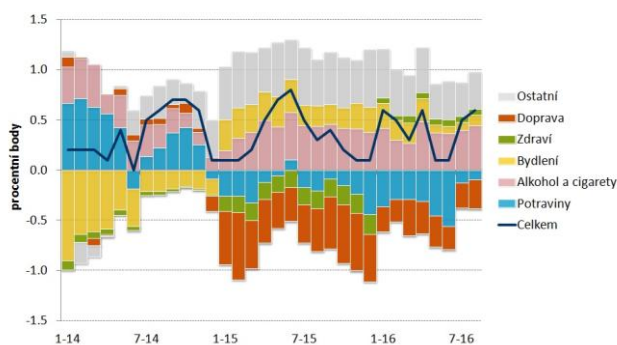
Oproti červenci se spotřebitelské ceny podle očekávání snížily o 0,2 %, a to především zásluhou zlevnění některých potravin a pohonných hmot. Levnější bylo i sezónní zboží v obchodech s oblečením a obuví. O něco více si naproti tomu připlatili zákazníci za dovolené, ale to už tak v letních měsících chodí. Jinak se asi nedá hovořit o žádném překvapení. Mnohem zajímavější než samotný pohyb cen z měsíce na měsíc je vývoj meziroční inflace, který do značné míry ovlivní ochotu centrální banky dát české koruně konečně svobodu. A jak se je vidět, dva měsíce po sobě se inflační prognóza centrální banky naplňuje. K inflačnímu cíli je sice ještě daleko, ale je pravděpodobné, že inflace pozvolna poroste i v dalších měsících. Otázkou je, zda se jí podaří dostat nad úroveň dvou procent tak rychle, jak ČNB předpokládá. Prozatím totiž žádnou potenciální inflační vlnku vidět není. Ceny zboží téměř stagnují, a tak inflaci táhnou nahoru pouze ceny služeb, které se zvýšily oproti loňskému srpnu o 1,3 %.

Inflace se probouzí jen pomalu navzdory silné domácí poptávce podporované velmi slušným růstem reálných mezd českých domácností. Na trhu stále panuje velmi silná konkurence zostřovaná dlouhodobým boomem internetových obchodů pracujících přece jen s jinými náklady a maržemi než kamenné obchody. Proto ani silný zájem spotřebitelů téměř o cokoli zatím ke zdražování nevedl. Stále tak platí, že nejrychleji rostou ceny tabáku a alkoholu. S boomem poptávky na reálném trhu však přichází i růst cen nemovitostí a s ním spojené zvyšování nájemného. Vzhledem k tomu, jak pomalu reaguje nabídka nových bytů, je velmi pravděpodobné, že růst nájemného bude dále zrychlovat a podporovat inflaci v jejím růstu.

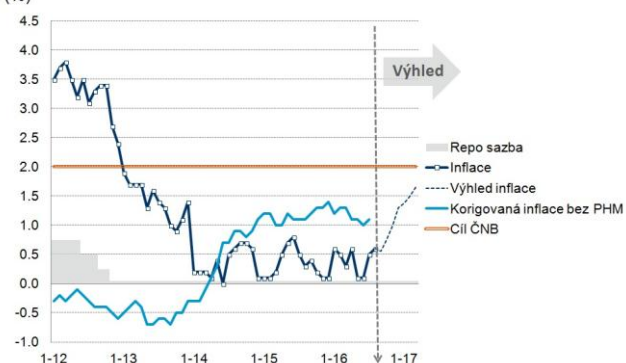
Do tolerančního pásma se inflace dostane na konci roku, k cíli za mnohem déle.

S růstem cen je možné počítat i nadále u služeb, kde zvyšující se mzdy umožňují (a někdy i nutí) posunovat ceny vzhůru. Brzdit inflaci zatím naopak budou klesající náklady na energie vč. pohonných hmot, které jsou stále pod loňskou úroveň, a prostor pro jejich růst je zatím v nedohlednu. To je nepochybně pozitivní nejen pro spotřebitele, ale nakonec i pro velkou část průmyslu. Na druhé straně to znejišťuje výhled inflace, kterou by ČNB ráda viděla nad dvěma procenty. A tím posledním, co o inflaci v dalších měsících rozhodne, budou potraviny. Vzhledem ke slibné úrodě by si však od nich centrální banka neměla příliš slibovat. S růstem inflace nad jedno procento počítáme nejdříve až v závěru letošního roku, s dosažením cíle dvou procent nicméně až mnohem později. Jak se zdá ze slov centrálních bankéřů, některým může stačit inflace s jistotou se přibližující dvojce, někteří by rádi inflaci jasně nad dvojkou, aby odsouhlasili exit a tedy uvolnění koruny ze svěřací kazajky intervenčního režimu. Předpokládáme, že zvítězí první názor a kurz koruny se už ve druhém pololetí příštího roku konečně začne vyvíjet v závislosti na vývoji nabídky a poptávky na trhu.

Struktura meziroční inflace v ČR
(vliv jednotlivých složek koše)



Inflace vs. hlavní sazba ČNB
(%)



Řady nezaměstnaných řídnou a neatraktivních míst přibývá

Petr Dufek

Nezaměstnanost už v podstatě přestává být problémem české ekonomiky.

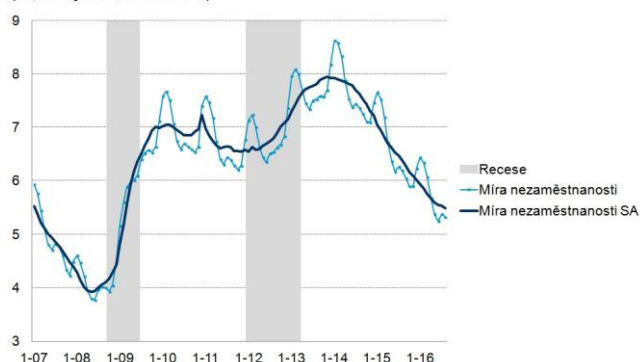
Míra nezaměstnanosti se v srpnu opět snížila (tentokrát na 5,3 %) a je tak nejnižší od roku 2009. Když k tomu připočteme rostoucí počet volných pracovních míst na jedné straně a rekordní zaměstnanost v ekonomice na straně druhé, je trh práce v nejlepší kondici za posledních sedm let. Pozitivní vývoj přitom vidíme i v regionech. V řadě z nich je sice míra nezaměstnanosti nad celostátním průměrem, avšak i tam je vidět dlouhodobé řídnutí řad nezaměstnaných na úřadech práce. A dokonce i početně slušnou nabídku práce, i když ta se v důsledku požadavků a nabízených mezd často míjí s poptávkou mezi nezaměstnanými.

S klesající nezaměstnaností roste nabídka volných pracovních míst. Na jedno místo tak statisticky připadají méně než tři uchazeči, přičemž situace se mezi jednotlivými regiony výrazně liší. Tam kde jsou velké úspěšné exportní firmy – jako třeba automobilky – na jedno volné místo nepřipadá ani jeden „celý“ uchazeč. Dlouhodobě slabé regiony jako severní Morava a západní Čechy jsou stále na špici, i když i tam se v průběhu situace výrazně zlepšila. O jedno místo se tam uchází více než deset lidí. A co čekat dále? Ekonomika sice zpomaluje, ale nejde o tak výraznou ztrátu tempa, která by zvrátila dosud pozitivní trend na trhu práce. Předpokládáme proto, že se nezaměstnanost může ještě mírně snížit a přiblížit k pěti procentům. Teprve na přelomu roku dojde k sezónnímu zvýšení počtu lidí bez práce, za nímž budeme moci hledat konec sezónních prací nebo tolik oblíbených úvazků na dobu určitou. Nezaměstnanost se tak dostane na chvíli nad 5,5 %, avšak pozitivní trend se tím nemění.

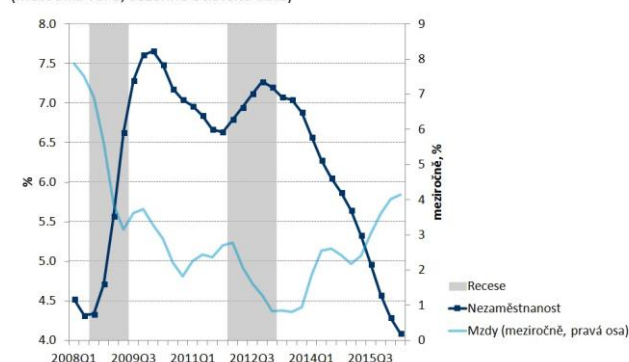
Růst mezd potěší nejen zaměstnance, ale i centrální banku.

I ve druhém čtvrtletí letošního roku rostly mzdy velmi solidním tempem. Průměrná nominální mzda se zvýšila oproti stejnému období loňského roku o více než 1.000 korun na necelých 27.300. Znamená to přírůstek o skoro 4 % nominálně a 3,7 % reálně. Je vidět, že se ekonomický růst promítá stále více do životní úrovně zaměstnanců. Navíc rychle se nezvyšuje pouze průměrná mzda, ale ještě vyšším tempem roste mediánová mzda. Znamená to, že růst mezd je více rozložený a dotýká se tak i lidí s nižšími příjmy. Firmy jsou pod tlakem nedostatku zaměstnanců, a tak nabízená pracovní místa musí konečně začít podporovat i atraktivnějšími podmínkami. To by mělo stačit ke spokojenosti i centrální banky, která dala jasně najevo, že pomalý růst mezd může podpořit úvahy o další „devaluaci“. Ani tentokrát však k takovému zásahu není třeba sahat.

Nezaměstnanost
(%; zdrojová data: MPSV)



Situace na trhu práce
(metodika VŠPS, sezónně očištěná data)



Horké léto zchladilo českou ekonomiku

Petr Dufek

Dovolené srazily průmysl hluboko do záporu.

Průmysl skončil v červenci v červených číslech, což by nebylo až takovým překvapením, ale to, že propad dosáhl 14,1 %, už nepříjemnou zprávou rozhodně je. A hezkým podíváním nejsou ani výsledky očištěné o rozdílný vliv počtu pracovních dnů. Podle nich se výroba v průmyslu tentokrát meziročně snížila o 7,6 %. Na první pohled skoro tragický výsledek jde ovšem na vrub automobilovému průmyslu, a tak zdůvodnění rozsáhlého propadu můžeme najít v něčem tak prostém, jako jsou dovolené. Vzhledem k tomu, že produkce automobilek poklesla o více než jednu třetinu, jde s největší pravděpodobností o efekt celozávodních dovolených. Ty se občas posunují mezi jednotlivými letními měsíci a letos nejspíše připadly právě na červenec. Proto nemusíme považovat poslední výsledek průmyslu za takovou „tragédii“, jak na první pohled vypadá.

Vedle aut se snížila produkce i u dalších silných průmyslových oborů jako je výroba elektrických zařízení a strojírenství. I zde nejspíše zafungoval efekt letních dovolených, a proto mnohem zajímavějším než červencové číslo může být až to srpnové. Ostatně propad a následně obrát k lepšímu nakonec už indikovaly i ukazatele PMI, které za červenec nedopadly nijak dobře a nakonec se v srpnu zase vzpamatovaly. Předpokládáme, že se průmysl zase v dalších měsících vrátí do černých čísel. Po silnějším srpnu nejspíše dojde ke stabilizaci růstu průmyslu jako nejsilnějšího odvětví české ekonomiky. Za celý letošní rok by se růst tohoto odvětví mohl pohybovat okolo tří procent.

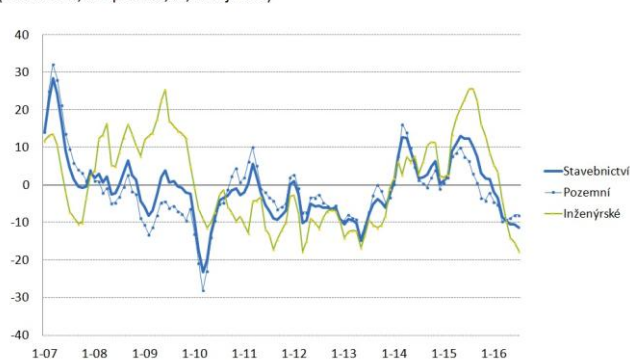
Stavebnictví se jen tak nevzpamatuje.

V létě se českému stavebnictví nevedlo o nic lépe než v předchozích měsících a jeho výkony se propadly o 16,3 %. Když vezmeme v úvahu o tři pracovní dny kratší měsíc, tak nejsou čísla o moc lepší (-12,6 %). Ukazuje se, že nedostatek zakázek trápí stavebnictví i ve třetím kvartále letošního roku. Hodně se o nich sice mluví, ale málo realizuje. Stavebnictví už v podstatě smazalo předchozí krátkodobý boom vyvolaný „nutností“ rychle dočerpat peníze z fondů EU ze starého rozpočtového období a nové rozpočtové období se zatím na číslech nijak neprojevovalo. A v některých případech nepomáhá ani boom realitního trhu. Vysoká poptávka po nových bytech vedoucí k jejich viditelnému zdražování zatím nijak nezahýbala s novou bytovou výstavbou. Počty nově stavěných bytů nejsou rozhodně nijak dech-beroucí, a tak spíše než na širokou atraktivní nabídku nového bydlení se budou spotřebitelé moci „těšit“ na další růst cen nemovitostí. Propad, s nímž se stavebnictví potýká, se s největší pravděpodobností už letos nepodaří dohnat. Proto snižujeme výhled tuzemského stavebnictví z nuly na -3 %.

Průmyslová výroba
(3m průměr, %; zdroj: ČSÚ)



CZ: Stavebnictví
(meziročně, 3m průměr, %; zdroj: ČSÚ)



ECB zvyšuje pravděpodobnost ukončení intervencí ČNB

Jan Bureš

ECB počítá s ukončením QE.

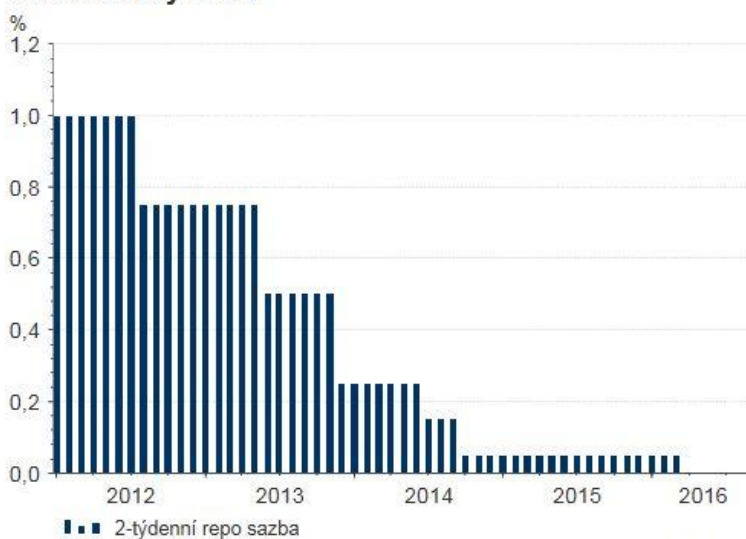
Zásadní zprávou pro český devizový trh je, že ECB dál počítá s ukončením QE (přímého tisku peněz) v březnu 2017. Mario Draghi dokonce vyloučil, že by se o natažení QE centrální bankéři tentokrát vůbec bavili. To otevírá dveře také k ukončení intervencí v Česku v polovině příštího roku.

I když pro ČNB jsou z hlediska opuštění intervenčního režimu zásadní domácí inflační tlaky, politika ECB je také faktorem, který může spolu-rozhodnout o načasování exitu z intervenčního režimu. Domácím fundamentům v tuto chvíli věříme - poslední prognóza ČNB je možná až moc optimistická, inflační tlaky ale podle nás skutečně spolu se mzdami mohou sílit a samy o sobě být argumentem pro konec intervencí v polovině roku 2017. Větší nejistota je spojená s externími riziky ohrožujícími český inflační výhled (například vývoj cen ropy, výrobních cen v eurozóně) a především s politikou ECB. Těžko si totiž představit ukončení intervencí (utažení měnové politiky) ve chvíli, kdy by ECB mířila zcela opačným směrem. Právě proto je včerejší rozhodnutí ECB důležité - zvyšuje pravděpodobnost ukončení intervencí v polovině příštího roku. Může také zvýšit sázky na zisky české koruny a vést tak k posílení forwardových kurzů hlouběji pod intervenční úroveň 27,00 EUR/CZK.

Pravděpodobnost, že by došlo k ukončení intervencí před koncem roku 2016 je prakticky nulová.

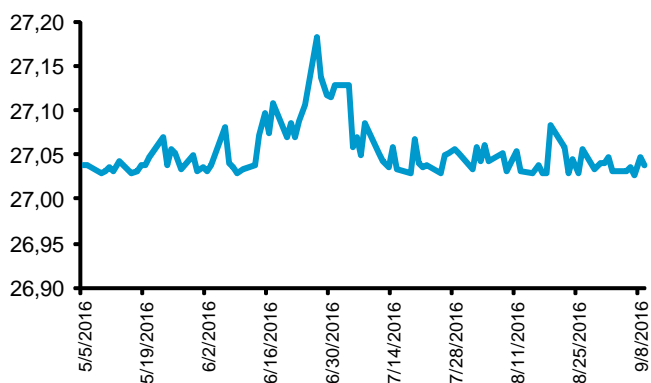
Co čekat dál? Věříme, že ECB v prosinci 2016 oznámí postupné utlumování programu QE (snižování nákupů) od března 2017 do konce příštího roku. To by mohlo ČNB vyhovovat, a pokud nás nezklamou domácí fundamenty, mohli bychom vidět konec intervencí v polovině roku 2017 (druhý až třetí kvartál 2017 - pravděpodobnost 60 %). Pravděpodobnost, že by došlo k ukončení intervencí před koncem roku 2016 je prakticky nulová a nízká je podle nás i šance na exit v prvním kvartále 2017. Odhadovat rovnovážný kurz v době exitu je alchymie, která nám vychází okolo 25 korun za euro (s extrémně vysokou mírou nejistoty). Čekáme nicméně, že ČNB nedovolí koruně v měsících po exitu posílit o moc dál než do úrovně 25,70-26,00 EUR/CZK.

EMU: Sazby ECB

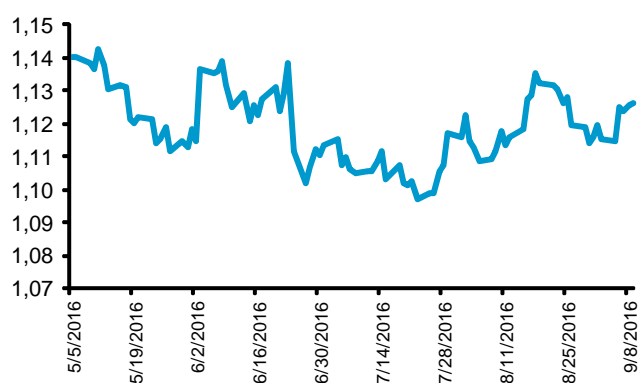


Přehled trhů

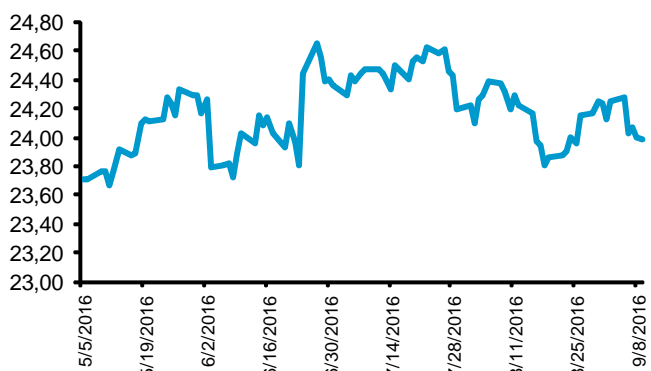
EURCZK



EURUSD



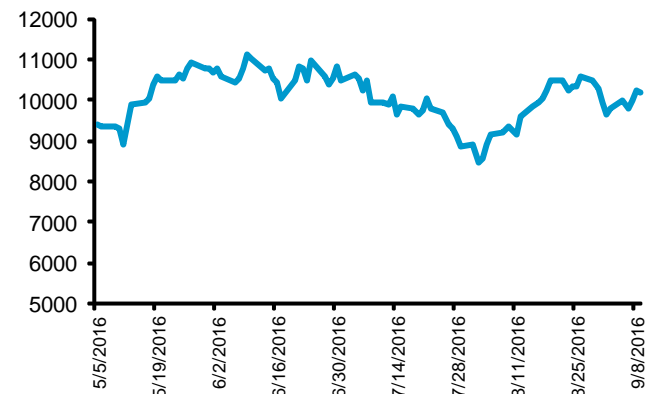
USDCZK



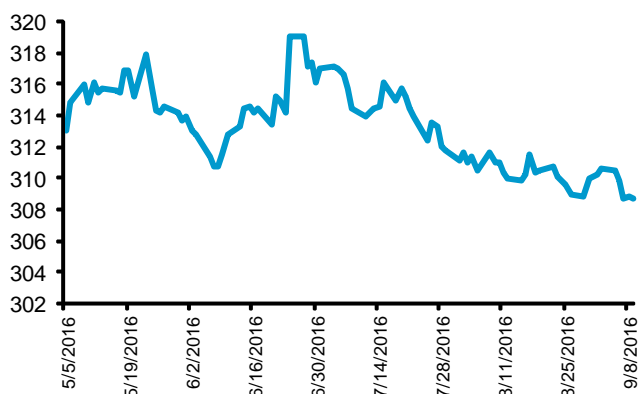
EURPLN



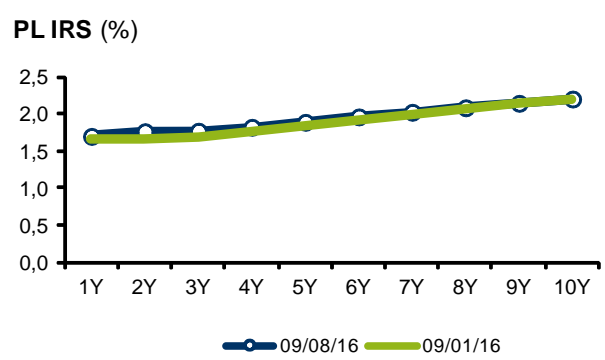
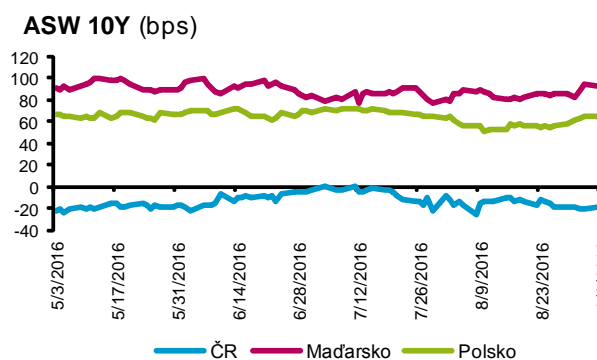
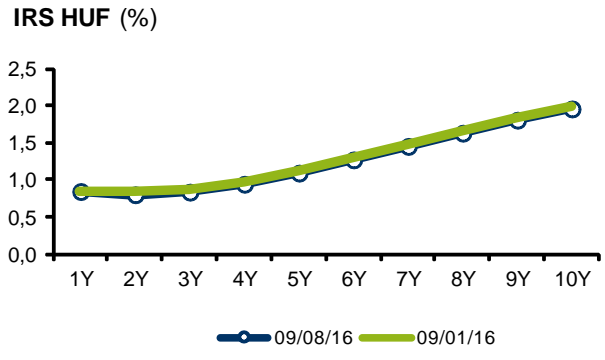
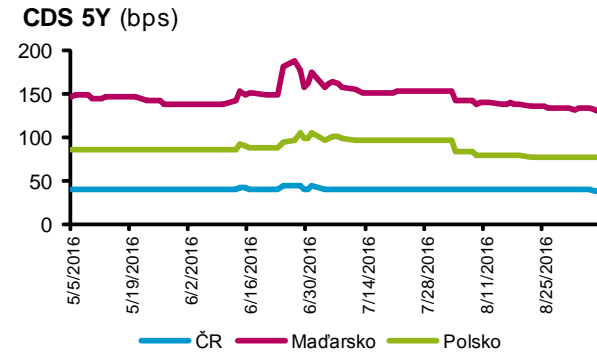
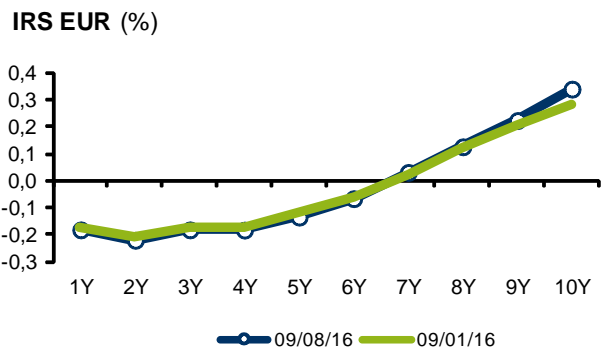
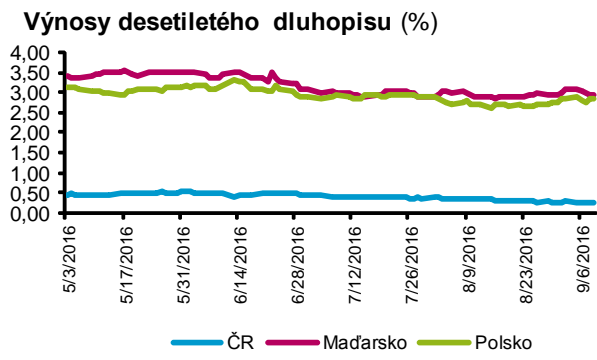
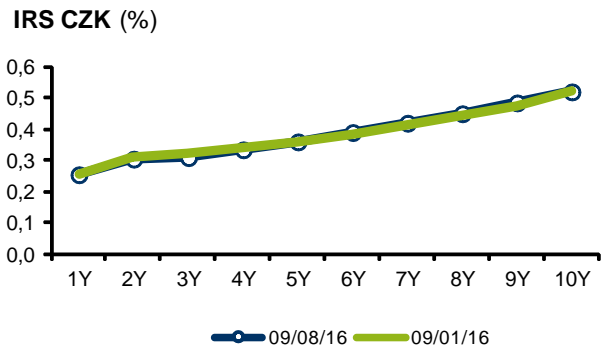
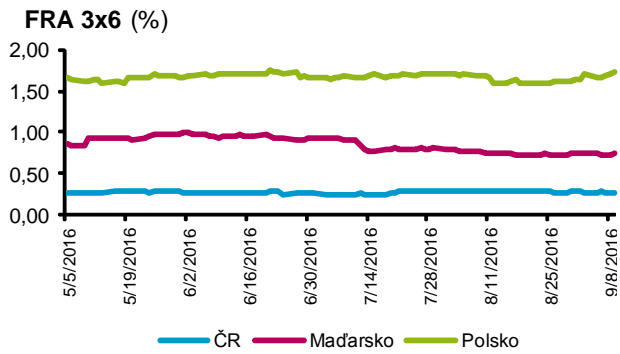
DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT 10:00, CZ Běžný účet (mld. CZK)

	VII.16	VII.16	VII.15
Běžný účet	-20,0	-8,4	-28,0
kumul. od ledna	87,1	107,1	34,2
Obchodní bilance	4,0	27,9	12,1
kumul. od ledna	177,2	173,2	145,0

CZ: Běžný účet ve vleku dividend

I v červenci nejspíše skončil běžný účet platební bilance v mírném záporu. Důvodem jsou nejspíše dividendy, které vyplácejí firmy pod zahraniční kontrolou svým mateřským společnostem a investorům ze zahraničí. Dividendová sezóna, která se naplno rozjela teprve v dubnu, tak nejspíše pokračuje a ještě několik měsíců bude běžný účet platební bilance stahovat do červených čísel. Neznamená to ovšem, že by se doposud pozitivní trend vnější bilance ČR měnil k horšímu. Roční kumulované saldo běžného účtu zůstává i tak vysoce v záporu a s největší pravděpodobností dopadne ještě lépe než v loňském roce, kdy se přebytek běžného účtu vyšplhal na necelých 38 mld. korun, což odpovídalo devíti desetinám procentům HDP.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Polsko	12.09.2016	14:00	Inflace	%	08/2016 *F					-0,2	-0,8
USA	12.09.2016	14:05	Projev Lockharta v Atlantě		Fed	09/2016					
USA	12.09.2016	19:00	3letá aukce	mld. USD		09/2016		24			
USA	12.09.2016	19:00	10letá aukce	mld. USD		09/2016		20			
USA	12.09.2016	19:00	Projev Kashkariho o ekonomice		Fed	09/2016					
USA	12.09.2016	19:15	Projev Brainardové v Chicagu		Fed	09/2016					
Německo	13.09.2016	8:00	Inflace	%	08/2016 *F			0	0,4	0	0,4
Německo	13.09.2016	8:00	Harmonizovaná inflace	%	08/2016 *F			-0,1	0,3	-0,1	0,3
ČR	13.09.2016	10:00	Běžný účet	mld. CZK		07/2016	-20	-17		-8,45	
Německo	13.09.2016	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)			09/2016		56,0		57,6	
Německo	13.09.2016	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)			09/2016		2,5		0,5	
EMU	13.09.2016	11:00	Projev Draghiho v Trentu		ECB	09/2016					
Polsko	13.09.2016	14:00	Běžný účet	mil. EUR		07/2016		-397		-203	
Polsko	13.09.2016	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR		07/2016		-32		404	
Polsko	13.09.2016	14:00	Jádrová inflace	%		08/2016		-0,1	-0,4	0	-0,4
USA	13.09.2016	19:00	30letá aukce	mld. USD		09/2016		12			
USA	13.09.2016	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USD		08/2016		-98			
Francie	14.09.2016	8:45	Harmonizovaná inflace	%	08/2016 *F			0,3	0,4	0,4	0,4
Francie	14.09.2016	8:45	Inflace	%	08/2016 *F			0,3	0,2	0,3	0,2
EMU	14.09.2016	11:00	Průmyslová výroba	%		07/2016		-0,8	-0,7	0,6	0,4
Polsko	14.09.2016	14:00	Peněžní zásoba M3	%		08/2016		0,7	10,7	0,3	10,7
USA	14.09.2016	14:30	Index dovozních cen	%		08/2016		-0,1		0,1	-3,7
EMU	15.09.2016	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR		07/2016		31,1		29,2	
EMU	15.09.2016	11:00	Inflace	%	08/2016 *F			0,1	0,2	-0,6	
EMU	15.09.2016	11:00	Jádrová inflace	%	08/2016 *F				0,8		0,8
USA	15.09.2016	14:30	Běžný účet	mld. USD		2Q/2016		-119,8		-124,7	
USA	15.09.2016	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%		08/2016		-0,1		0	
USA	15.09.2016	14:30	Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. materiálů	%		08/2016	0,4	0,4		0	
USA	15.09.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.		09/2016				259	
USA	15.09.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.		09/2016				2144	
USA	15.09.2016	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu			09/2016		1		2	
USA	15.09.2016	14:30	Výrobní ceny	%		08/2016		0,1	0,1	-0,4	-0,2
USA	15.09.2016	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%		08/2016		0,1	1	-0,3	0,7
USA	15.09.2016	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.			09/2016		-1		-4,21	
USA	15.09.2016	15:15	Průmyslová výroba	%		08/2016		-0,2		0,7	
USA	15.09.2016	15:15	Využití kapacit	%		08/2016		75,7		75,9	
USA	15.09.2016	16:00	Podnikatelské zásoby	%		07/2016		0,1		0,2	
ČR	16.09.2016	9:00	Výrobní ceny	%		08/2016		0	-3,2	0	-4
Polsko	16.09.2016	14:00	Mzdy	%		08/2016		-1,6	5	0,9	4,8
USA	16.09.2016	14:30	Inflace	%		08/2016		0,1	1	0	0,8
USA	16.09.2016	14:30	Jádrová inflace	%		08/2016		0,2	2,3	0,1	2,2
USA	16.09.2016	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan			09/2016 *P		91		89,8	

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	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	0,56	0,50	0,50	0,60	0,73	0,85
Maďarsko	HU10Y	2,03	2,18	4,20	4,40	2,80	2,80
Polsko	PL10Y	2,25	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	26,70
Maďarsko	EUR/HUF	308	315	305	300	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,33	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 (%)

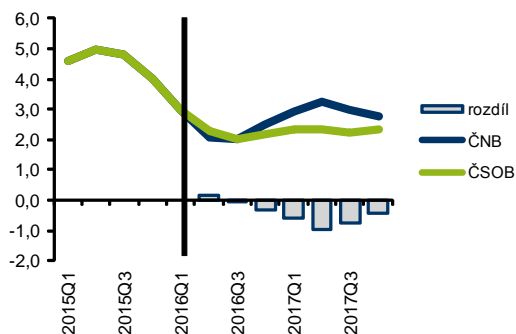
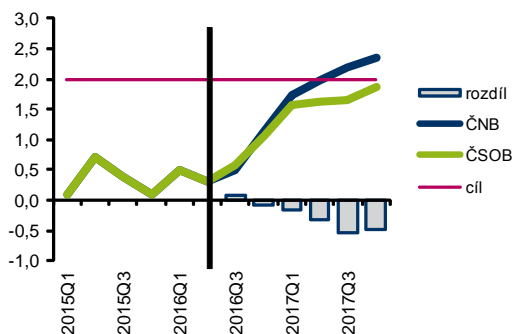
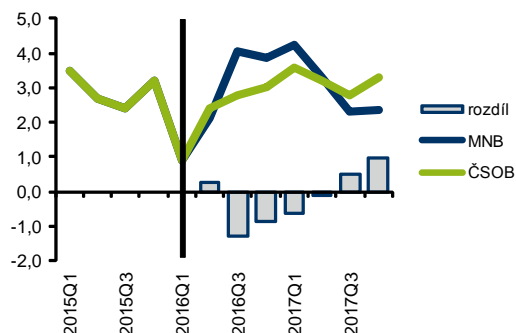
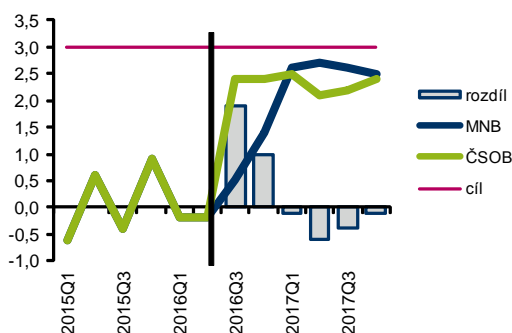
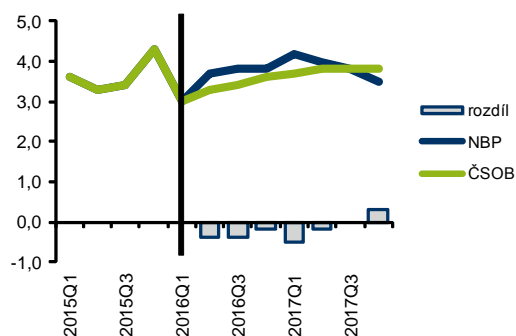
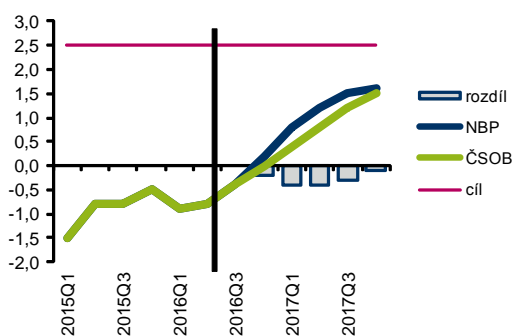
	2015	2016
Česko	0,9	1,1
Maďarsko	6,0	4,1
Polsko	-1,2	-1,5

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.