

Ropa a inflace

Ad hoc analýza



Banka inspirovaná klienty

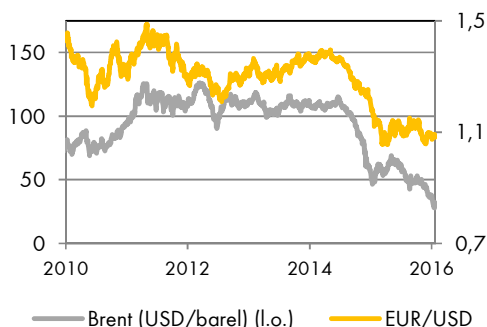
- ✗ Domníváme se, že je cena ropy na dně
- ✗ Inflace se bude letos pravděpodobně velmi pomalu vracet do ekonomiky
- ✗ Měnová politika ČNB pod tlakem nízkých cen ropy

Od léta 2014 klesla cena severomořské ropy Brent o zhruba 75% a v lednu 2016 prolomila 12leté minimum. I když v čase finanční krize zaznamenala cena ropy Brent procentuálně podobný propad (cca 72%), jedná se o dva celkem rozdílné příběhy. V létě 2008 vyšplhaly ceny ropy do historických výšin (cca 150 USD/b ropy Brent) a po pádu Lehman Brothers obavy z prudkého propadu světové poptávky stáhly ceny ropy k zhruba 30 USD/b. Současný pád cen ropy je výsledek kombinace několika faktorů, v důsledku kterých zažíváme „záplavu ropy“.

Klíčovými faktory jsou:

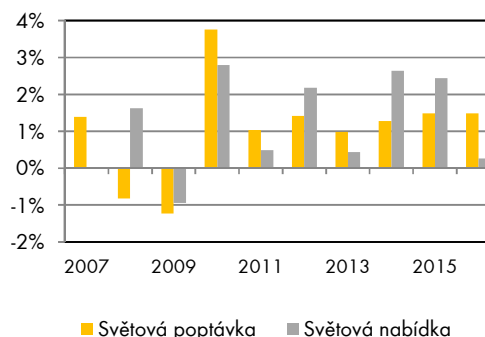
- neochota ropných velmocí snížit produkci (hlavně Saudské Arábie)
- opětovný vstup Íránu na trh s ropou
- zrušení embarga na vývoz americké ropy
- vývoj čínské ekonomiky - největšího spotřebitele komodit, jehož centrálně řízená ekonomika zpomaluje a trhy netuší, jak rychle. Čínská vláda navíc reguluje devizový trh, zasahuje do akciového trhu a vládními podporami ovlivňuje dovozy komodit do země.
- geopolitická nestabilita hlavních ropných exportérů (např. Írán, Irák, Libye), což zvyšuje riziko prudkých cenových skoků na již velmi volatilním trhu.

Ropa vs EUR/USD



Zdroj: Macrobond

Trh s ropou (růst r/r, %)



Zdroj: EIA

Pozn. 2015 a 2016 jsou odhady EIA

✗ SCÉNÁŘE VÝVOJE CENY ROPY V ROCE 2016

1. Hlavní scénář - viditelná akcelerace cen ropy až ve druhé polovině 2016

Nynější analytické odhady ukazují na průměrnou cenu ropy o 15 až 20 dolarů nižší, než ty z prosince 2015. Jak ukazuje dosavadní vývoj nabídky ropy, těžební kapacita v mnohých nečlenských zemích OPECu nebo v USA zůstává navzdory propadu cen vysoká. Debata o koordinovaném snížení produkce ropy se zintenzivňuje (např. ze strany Ruska a Venezuely). K žádnému oficiálnímu kroku zatím ale nedošlo - nepsaný lídr OPECu, Saudská Arábie, není škrtnut v produkci nakloněna. Navíc turbulence v Číně vedly k snížení odhadů na růst světové poptávky po ropě. Výsledkem bude větší převis nabídky v první polovině roku 2016, než se čekalo. Ve druhé polovině roku 2016 se stále očekává, že dojde ke znatelnému poklesu produkce americké břidlicové ropy a poptávka po ropě by měla v porovnání s první polovinou 2016 vzrůst o cca 1,5 mb/d. Od druhé poloviny 2016 se má trh s ropou utahovat a cena ropy růst směrem k 50 USD/b.

Ropa a inflace

Ad hoc analýza



Banka inspirovaná klienty

2. Původní scénář – růst cen ropy k 65 USD/b do konce roku 2016

Prognózy z prosince 2015 naznačovaly, že v roce 2016 se sníží převis nabídky ropy a průměrná cena Brentu se bude pohybovat mezi 55 až 60 USD/b. Počítalo se s tím, že nízké ceny ropy „donutí“ producenty mimo OPEC ke znatelným škrtům v produkci a poptávka po ropě poroste rychleji než nabídka. Akcelerace cen ropy se proto očekávala již v prvním čtvrtletí 2016 (k 45 USD/b). V lednu 2016 se výrazně změnily výchozí předpoklady a všechny bankovní domy revidovaly své odhady silně dolů.

3. Alternativní scénář – ceny ropy do konce roku zůstanou u 30 USD/barel

Prudké zpomalení čínské ekonomiky a ochlazení růstu vyspělých ekonomik světa může odvrátit očekávaný růst poptávky po ropě. Odolnost těžařů vůči poklesu cen ropy může být vyšší, než se nyní odhaduje. Těžební firmy jsou nucené výrazně zvýšit efektivitu a produktivitu a zároveň využívají nejmodernějších technologií. Některé vrty je dražší zavřít, než je dál provozovat i při tak nízkých cenách ropy. Snížení celkové nabídky ropy může trvat výrazně déle. Kombinace slabé poptávky a stále vysoké nabídky ropy by mohla držet cenu ropy v blízkosti 30 USD/barel ne-li níž.

Cena ropy (USD/barel)				
	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016
Brent	30	34	43	49
WTI	30	34	42	47

Zdroj: RaiffeisenResearch

Cena ropy (USD/barel)			
	2016	2017	2018
Brent	39	55	62
WTI	38	54	60

Zdroj: RaiffeisenResearch

☒ DOČKÁME SE INFLACE?

Česká ekonomika začíná generovat poptávkové inflační tlaky. Jádrová inflace bez cen ropy a potravin činila již v prosinci 1,4 % a v lednu by se měla dle našich odhadů zvýšit na 1,6 %. Jádrová inflace se často vyčleňuje z důvodu vysoké proměnlivosti cen potravin a pohonných hmot. S ohledem na to, že jádrová inflace pod vlivem robustní ekonomiky roste, znamenal by obrat cen ropy a potravin rychlé vzednutí inflace. Od cen potravin skutečně čekáme v letošním roce mírný růst. Otázkou je ale vývoj ceny ropy. Drtivá většina analytiků ve světě očekává růst cen ropy. Ovšem málokdo čekal pokles na současné hodnoty.

Kromě ropy je i důležitý vývoj inflace v eurozóně. Ta na začátku roku vzrostla na 0,4 %, jádrová inflace činí 1,0 %. To, že se trh vzednutí inflace skutečně neobává, dokládá vývoj inflačních swapů, které na 5 let dopředu indikují průměrnou roční míru inflace 1,5 %. Ještě v listopadu ukazovaly o 0,3 procentního bodu výš.

V nejbližších týdnech bude důležité sledovat vývoj inflace za leden. Řada firem upraví ceníky a nastaví tak cenovou hladinu pro zbytek roku.

3 scénáře vývoje inflace v závislosti na vývoji ceny ropy:

1. V naší základní prognóze očekáváme na konci roku 2016 meziroční míru inflace v eurozóně na úrovni 1,5 %. Tento scénář počítá s průměrnou cenou ropy Brent ve čtvrtém čtvrtletí letošního roku na úrovni 49 dolarů za barel (viz tabulka). Meziroční růst spotřebitelských cen setrvá až do září pod úrovní 1 % a na 2 % se vyšplhá až začátkem roku 2017.

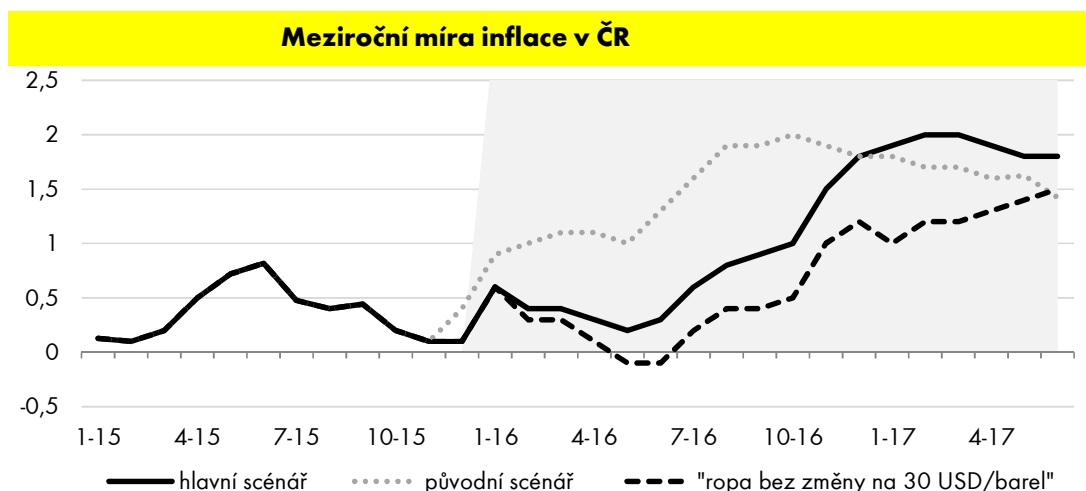
Ropa a inflace

Ad hoc analýza



Banka inspirovaná klienty

2. Náš původní scénář, který počítal v prvním čtvrtletí 2016 s cenou ropy okolo 45 USD/barel a s jejím nárůstem na 64 USD/barel do konce letošního roku, vykazoval již na začátku letošního roku inflaci poblíž 1 % a do konce roku dosažení 2 % inflačního cíle ČNB.
3. V alternativním scénáři, který počítá s nezměněnou cenou ropy na úrovni 30 USD/barel by se míra inflace koncem letošního roku nacházela pouze na 1,2 %.



Zdroj: Raiffeisenbank a.s.

✕ DOPAD NÍZKÝCH CEN ROPY

- Spotřebitelé vnímají dopady nízké ceny ropy zejména přes účet u čerpacích stanic. Např. v ČR stojí nyní litr Naturalu 95 necelých 28 Kč a diesel 27 Kč, zatímco ještě v loňském září to bylo kolem 31 až 32 korun a před dvěma lety dokonce 36 Kč/litr. Díky úsporám, které plynou z nižších výdajů za benzín, mohou spotřebitelé zvyšovat své výdaje jinde (např. za dovolené), čímž podpoří maloobchodní tržby, nebo zvýší úspory. Nezanedbatelný dopad to má i na důvěru spotřebitelů, která se vyšplhala na rekordní úroveň.
- Naopak nízké ceny ropy ohrožují pracovní místa v ropném průmyslu. Zisky ropných společností se snižují, nákladné projekty se zastavily a plánují se uzávěrky vrtů. Ropní giganti jako BP, Total či Royal Shell již oznámili propouštění značného počtu zaměstnanců. V ekonomikách s významným podílem ropného průmyslu dochází k poklesu investic (např. v USA) a tlaku na úspory ve státních rozpočtech (Saudská Arábie, Rusko,...). Suverénní fondy založené za účelem zhodnocení příjmů z ropy začínají v některých státech vysychat (Ázerbájdžán).

✕ ROPA A MĚNOVÁ POLITIKA

Růst spotřebitelských cen v zemích, které jsou čistými dovozci ropy (jako evropské země), se pod tíhou nízkých cen ropy utlumuje. Evropská centrální banka (ECB), britská centrální banka (BoE) či Česká národní banka (ČNB) již signalizovaly, že přetrvávají rizika pomalejšího oživení inflace. Například ECB ve své poslední prognóze stavěla své odhady růstu inflace pro rok 2016 na průměrné ceně ropy Brentu 58 USD/b. A ČNB ve své listopadové prognóze pracovala s průměrnou cenou ropy na 45 USD/b. Medián analytických odhadů (včetně našeho) naznačuje, že

Ropa a inflace

Ad hoc analýza



Banka inspirovaná klienty

průměrná cena bude letos o cca 10-20 dolarů nižší. Navíc, aktuálně se zvyšuje korelace mezi cenou ropy a inflací. Proto předpovědi centrálních bank na vývoj inflace v roce 2016 budou bezpochyby podrobeny revizím směrem dolů.

Jak mohou naše scénáře ovlivnit měnovou politiku ČNB?

1. V našem základním scénáři s průměrnou cenou ropy okolo 39 USD/b inflace ještě v průběhu prvního pololetí 2016 zpomalí do blízkosti nulové hladiny. Jakmile se ale cena ropy začne zvedat, inflace velmi rychle vystoupá v prvním čtvrtletí 2017 ke 2%tnímu inflačnímu cíli. Na přechodné zpomalení inflace Bankovní rada ČNB nemusí reagovat – primární dopad nízkých cen ropy na českou inflaci je součástí výjimek z inflačního cíle. Ale rozdíl mezi původní inflační prognózou ČNB z listopadu 2015 a naší aktuální predikcí dosahuje už 0,9 procentního bodu. Palcové pravidlo říká, že Bankovní rada ČNB odsouvá konec kontroly kurzu koruny o dvě čtvrtletí, když nová prognóza se odchyluje od předchozích o 0,4-0,7 procentního bodu. O odložení závazku rozhodne především výhled inflace na rok a rok a půl dopředu. V tomto horizontu je ale naše nová prognóza jen 0,2 procentního bodu níže než listopadový výhled ČNB. Na únorovém zasedání ČNB proto nemusí nutně dojít k odložení závazku držet kurz koruny do konce roku 2016. Snad jen obavy z možného dalšího poklesu inflačních očekávání a sekundární dopady nízkých cen ropy na ostatní složky inflace by mohly Bankovní radu přece jen přesvědčit o oddálení konce kontroly kurzu koruny nebo o jejím změkčení v podobě uvedení širšího časového úseku např. první polovina 2017.
2. Náš původní scénář s cenou ropy okolo 57 USD/b pracoval s postupným oživením inflace ke 2 % ve čtvrtém čtvrtletí 2016. S podobným scénářem počítala i listopadová prognóza ČNB. Konec kontroly kurzu koruny jsme časovali na první čtvrtletí 2017.
3. Alternativní scénář s ropou okolo 30 USD/b předpovídá pokles meziroční inflace do záporných hodnot a v průběhu roku 2016 pozvolný růst k 1 %. Ani za rok a půl se inflace nevyšplhá ke dvěma procentům. V takovém případě by došlo k podstatnému odložení závazku pravděpodobně až do druhé poloviny 2017. Pravděpodobnou reakcí trhu by bylo oslabení koruny. Bankovní rada by oslabení koruny nejspíš podpořila svými vyjádřeními. Slabší koruna by pomohla dostat domácí inflaci mimo přímý vliv deflace v zahraničí. Zavedení záporných úrokových sazeb či posunutí hladiny kontroly kurzu koruny na slabší úroveň (např. EUR/CZK 28) nepředpokládáme.

Autoři: Helena Horská, Michal Brožka a Daniela Milučká
e-mail: economic.research@rb.cz

Datum: 2. února 2016



Ropa a inflace

Ad hoc analýza



Banka inspirovaná klienty

UPOZORNĚNÍ

Vydává: Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika.

Dozorový orgán: Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 4, Česká republika.

Raiffeisenbank a.s. v souladu s právními předpisy, zejména Vyhlaškou č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení („Vyhlaška“), ve znění pozdějších předpisů, připravuje a rozšiřuje investiční doporučení a výzkumné zprávy.

Investiční doporučení či výzkumná zpráva (dále jen „dokument“) je určena výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírována a rozšiřována třetím osobám. Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) a zákona o burze cenných papírů „Börsegesetz“) nebo jiných právních řádech. Jakékoliv investiční rozhodnutí ohledně investičních nástrojů, finančních produktů nebo jiných investic musí být učiněno na základě schváleného a publikovaného prospektu emitenta nebo jiné příslušné dokumentace a nikoliv na základě tohoto dokumentu.

Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech. Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiných investic. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce.

Analýzy obsažené v dokumentu jsou založeny na obecně přístupných informacích a nikoliv na neveřejných informacích, které byly získány na základě smluvních vztahů s klientem.

Raiffeisenbank a.s. (dále jen „RB“) a Raiffeisen Bank International AG, Rakousko (dále jen „RBI“) pokládají informace obsažené v dokumentu za spolehlivé, ale nečiní žádné ujištění ohledně přesnosti a úplnosti podaných informací. Platné stupně investičních doporučení a jejich historie naleznete (https://investice.rb.cz/fileadmin/files/Seznam_doporuceni.pdf).

Investoři do investičních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích si musí být vědomi, že riziko vypořádání a správy investičních nástrojů na těchto trzích může být vyšší než na etablovaných trzích. Likvidita investičních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích může být ovlivněna počtem tvůrců trhu. Uvedené skutečnosti mohou zvyšovat riziko bezpečnosti investic učiněných na základě informací uvedených v tomto dokumentu. Informace uvedené v dokumentu jsou aktuální k datu uvolnění informací. Informace mohou být aktualizovány v budoucnu bez povinnosti změny tohoto dokumentu.

Není-li uvedeno jinak na webu RB (https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBbroker.pdf) nebo na webu RBI (<http://www.raiffeisenresearch.at/specialcompensation>), analytici RB a RBI nejsou odměňováni podle obchodů s investičními nástroji. Autoři dokumentu jsou odměňováni podle celkové ziskovosti RB nebo RBI (mimo jiné), která zahrnuje výnosy z investičních obchodů RB nebo RBI a výnosy z jiných činností. RB a RBI obecně zakazuje svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažováni v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabytí těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance RB nebo RBI.

RB a RBI zavedla mj. organizační a administrativní opatření, zahrnující informační bariéry bránící nebo předcházející konfliktům zájmů. RB a RBI vymezily v rámci vnitřních organizací zóny obsahující vnitřní informace. Zóny obsahující vnitřní informace jsou izolovány od jiných organizačních jednotek organizačními opatřeními, které řídí výměnu vnitřních informací. Vnitřní informace musí být uchovány v jednotlivých zónách a musí s nimi být nakládáno jako s přísně důvěrnými, s výjimkou běžného použití pro provoz RB a RBI. Toto použití je však omezeno pouze na nezbytné nutné potřeby. Výměna informací mezi zónami obsahující vnitřní informace může být uskutečněna pouze po zapojení oddělení Compliance.

Zvláštní ustanovení týkající se Spojeného království Velké Británie, Severního Irska (UK):

Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) a zákona o burze cenných papírů „Börsegesetz“) nebo jiných právních řádech. Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech. Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiných investic. Nemá ani nahrazovat nutné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce RB či RBI.

Zvláštní ustanovení týkající se Spojeného království Velké Británie, Severního Irska (UK): Dokument je schvalován a vydáván RBI a RB z důvodu podpory investičních aktivit RBI a RB. RBI, pobočka Londýn od rakouského dohledového orgánu „Finanzmarktaufsicht“ a podléhá omezené regulaci dohledových orgánů Spojeného království The Financial Conduct Authority. Podrobné informace o dohledu dohledových orgánů Spojeného království nad RBI, pobočka Londýn bude poskytnuta na žádost. Dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království a neměl by jim být rozšiřován. Informace nebo názory vyjádření v dokumentu nezakládají a ani nevytváří nabídku nebo žádost o nabídku ke koupi nebo k prodeji investičních nástrojů. RB a nebo RBI mohou realizovat na vlastní účet investice uváděné v tomto dokumentu nebo související investice anebo mohou vlastnit práva k investičním nástrojům nebo mohou vlastnit investiční nástroje uváděné v tomto dokumentu. RB a nebo RBI mohou jednat jako manažer nebo spolumanažer veřejné nabídky investičních nástrojů uvedených v tomto dokumentu nebo souvisejících investičních nástrojů.

Zvláštní omezení týkající se USA a Kanady

Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Dokument může být přímo poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC, registrovaný obchodník v USA („RBIM“) a podléhá tak podmínkám níže stanoveným.

Zvláštní ustanovení týkající se USA a Kanady

Výše zmíněný dokument je určen pouze institucionálním investorům a nepodléhá veškerým standardům pro nezávislost a pro uveřejnění informací, které mohou být používány v dokumentech připravených pro retailové investory. Tento dokument byl adresátovi poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC, U.S. registrovaný obchodník v USA (dále „RBIM“), nicméně byl zpracován pobočkou RBI nebo přidruženou popřípadě dceřinou společností RBI mimo území USA. Jakékoliv pokyny k nákupu nebo k prodeji investičních nástrojů učiněné na základě dokumentu musí být prováděny RBIM, který se nachází v 1133 Avenue of the Americas, 16th Floor, New York, NY 10036, 212-600-2588. Dokument byl zpracován mimo území USA jedním nebo více analytiky, kteří nemusejí podléhat pravidlům o zpracování zpráv a nezávislosti analytiků srovnatelných s pravidly účinnými v USA. Analytik nebo analytici, kteří připravili dokument, nejsou registrováni nebo kvalifikováni jako analytici podle Financial Industry Regulatory Authority („FINRA“) v USA a nejsou přidruženi k RBIM a proto nepodléhají regulaci FINRA, zahrnující regulaci vztahující se k chování nebo nezávislosti analytiků.

Názory, odhady a předpovědi obsažené v dokumentu jsou činěny k datu tohoto dokumentu a podléhají předchozím změnám učiněným ze strany RB nebo RBI bez předchozí výzvy. Informace obsažené v dokumentu byly vytvořeny RB nebo RBI ze zdrojů, o kterých se RB nebo RBI domnívají, že jsou spolehlivé. Nicméně RB nebo RBI ani jiná přidružená společnost nebo jiná osoba nečiní výslovně ani nevýslovně záruky a ujištění o shodě s přesností, úplností a správností informací obsažených v dokumentu. Investiční nástroje, které nejsou registrovány v USA, nemohou být nabízeny k prodeji a koupi, přímo ani nepřímo v USA nebo občanům USA (podle významu uvedeného v Regulation S under the Securities Act of 1933 (the „Securities Act“)), s výjimkou podle Securities Act. Dokument nezakládá nabídku na koupi nebo prodeje investičního nástroje ve smyslu Section 5 of the Securities Act a rovněž nevytváří pro kohokoliv jakoukoliv smlouvu nebo závazek. Dokument poskytuje pouze obecné informace. Dokument může být distribuován v Kanadě osobám, které jsou rezidenty Kanady. Obchody s investičními nástroji, které jsou uvedeny v dokumentu, mohou být s těmito osobami uzavřeny, pokud nepodléhají požadavkům obsaženým v prospektech podle místních právních předpisů.

Informace týkající se Lichtenštejského knížectví:

Směrnice Komise 2003/125/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o poctivé předkládání investičních doporučení a uveřejňování střetů zájmů byla implementována do právního řádu Lichtenštejského knížectví na základě předpisu Finanzanalyse-Marktmisbrauchs-Verordnung.

Bude-li jakákoliv část tohoto upozornění shledána neplatnou, neúčinnou nebo nevymahatelnou podle právních předpisů, ostatní části upozornění budou nadále platné, účinné a vymahatelné, lze-li tyto části upozornění oddělit od ustanovení, která budou neplatná, neúčinná a nevymahatelná.

Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika je oprávněna k distribuci tohoto dokumentu. Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 4. Dohledovým orgánem pro Raiffeisen Bank International AG, Rakousko je Financial Market Authority.

Ropa a inflace

Ad hoc analýza



Banka inspirovaná klienty

Raiffeisenbank a.s.

Banka inspirovaná klienty

Hvězdova 1716/2b, 140 78, Praha 4
tel.: 234 401 111
ID datové schránky: **skzfs6u**
SWIFT kód: RZBC CZ PP
Reuters Dealing kód: RAIF
jmeno.prijmeni@rb.cz
<http://www.rb.cz>

Vaše nápady a připomínky zasílejte na: info@rb.cz
Nepřetržitá bezplatná telefonní linka: 800 900 900
(+420 412 446 400 při volání ze zahraničí).
Business linka: 841 164 164
Seznam poboček:
<https://www.rb.cz/o-nas/kontakty/pobocky-a-bankomaty?personal=true&atm=true>

Firemní bankovníctví

Velké firmy: Barbara Tutass

23 44 01 362

Radovan Křen

59 61 28 868

Firmy: Václav Štětina

23 44 05 228

Petr Váně

59 69 66 432

Ivo Stavěl

58 52 06 931

Firmy: region Severozápad: Robert Kott

603 808 512

Financování obchodu

Firmy - region Praha: Robert Chudoba

603 808 013

Miloš Večeřa

23 44 01 110

Firmy - region Jihovýchod: Zdeněk Novák

603 808 035

Martin Maar

23 44 01 455

Firmy - region Morava: Zdeněk Procházka

602 172 573

Treasury – Trading

Projektové financování

Tomáš Gürtler

23 44 01 215

Ivo Prokop

23 44 01 826

Jan Rýdl

23 44 01 133

Eva Bobeničová

23 44 01 316

Martin Hofmeister

23 44 01 330

Roman Fol

23 44 01 144

Soumar Radek

23 44 05 691

Jozef Božek

23 44 05 509

Renata Dlesková

23 44 01 857

Milan Fajkus

23 44 01 821

Strukturované financování

Karel Vlasák

23 44 01 308

Tomáš Kreml

23 44 01 274

Martin Matoušek

23 44 01 545

Milan Fischer

23 44 01 145

Private Banking

Richard Tykal

23 44 01 735

Treasury - Sales

Roman Randák

23 44 01 636

Pavel Křivonožka

23 44 05 995

Petra Chaloupková

23 44 01 565

Žaneta Chudá

23 44 01 195

Lenka Gvuzdová

23 44 01 643

Michal Michalov

23 44 01 830

Petr Mašek

23 44 01 995

Martin Bárta

23 44 05 510

Marko Stojanić

23 44 01 522

Pavel Křišťof

23 44 05 907

Alexandra Hřebíková

23 44 01 120

Jakub Skotnica

23 44 05 502

Petr Nimeřický

23 44 01 855

Soňa Fenclová

23 44 01 346

Jakub Hlaváček

23 44 01 831

Martin Skoumal

23 44 05 351

Pavel Ráž

23 44 01 574

Robert Schwanzer

23 44 01 130

Jakub Šoltys

23 44 01 844

Pavel Bors

23 44 01 885

David Žák

23 44 01 637

Veronika Michlová

23 44 01 775

Ivan Džaja

23 44 05 453

Ondřej Chládek

23 44 05 357

Ivana Jakubcová

51 75 45 040

Treasury – Finanční instituce

Tomáš Crhák

51 75 45 041

Vit Čermák

23 44 01 481

Vít Richterek

57 15 45 042

Petra Drncová

23 44 01 461

Kateřina Kárníková

23 44 05 656

Jana Šebestíková

23 44 01 802

Kateřina Škutová

23 44 01 877

Ropa a inflace

Ad hoc analýza



Banka inspirovaná klienty

Treasury – Equity

Richard Skácel

Eva Polánová

Jakub Veselský

Jakub Schermer

Factoring

Petr Bútora

Tomáš Filípek

Daniel Markalous

Pavla Jaroušková

Oldřich Šrůta

23 44 01 827

23 44 01 803

23 44 01 819

23 44 01 838

23 44 01 925

23 44 01 946

23 44 01 374

23 44 05 498

23 44 01 191

Corporate Finance

Marek Tichý

Jakub Hamr

Pavel Plánička

Barbora Celmanová

Jakub Fajfr

Jana Kůrečková

Ekonomický výzkum

Helena Horská

Michal Brožka

Daniela Milučká

Lenka Kalivodová

23 44 01 953

23 44 01 868

23 44 01 255

23 44 05 167

23 43 96 721

23 44 01 822

23 44 01 413

23 44 01 498

23 44 05 685

