

EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM KOMERČNÍ BANKY

19. BŘEZNA 2020

KORONAVIRUS COVID-19

DOPADY DO EKONOMIKY A FINANČNÍCH TRHŮ

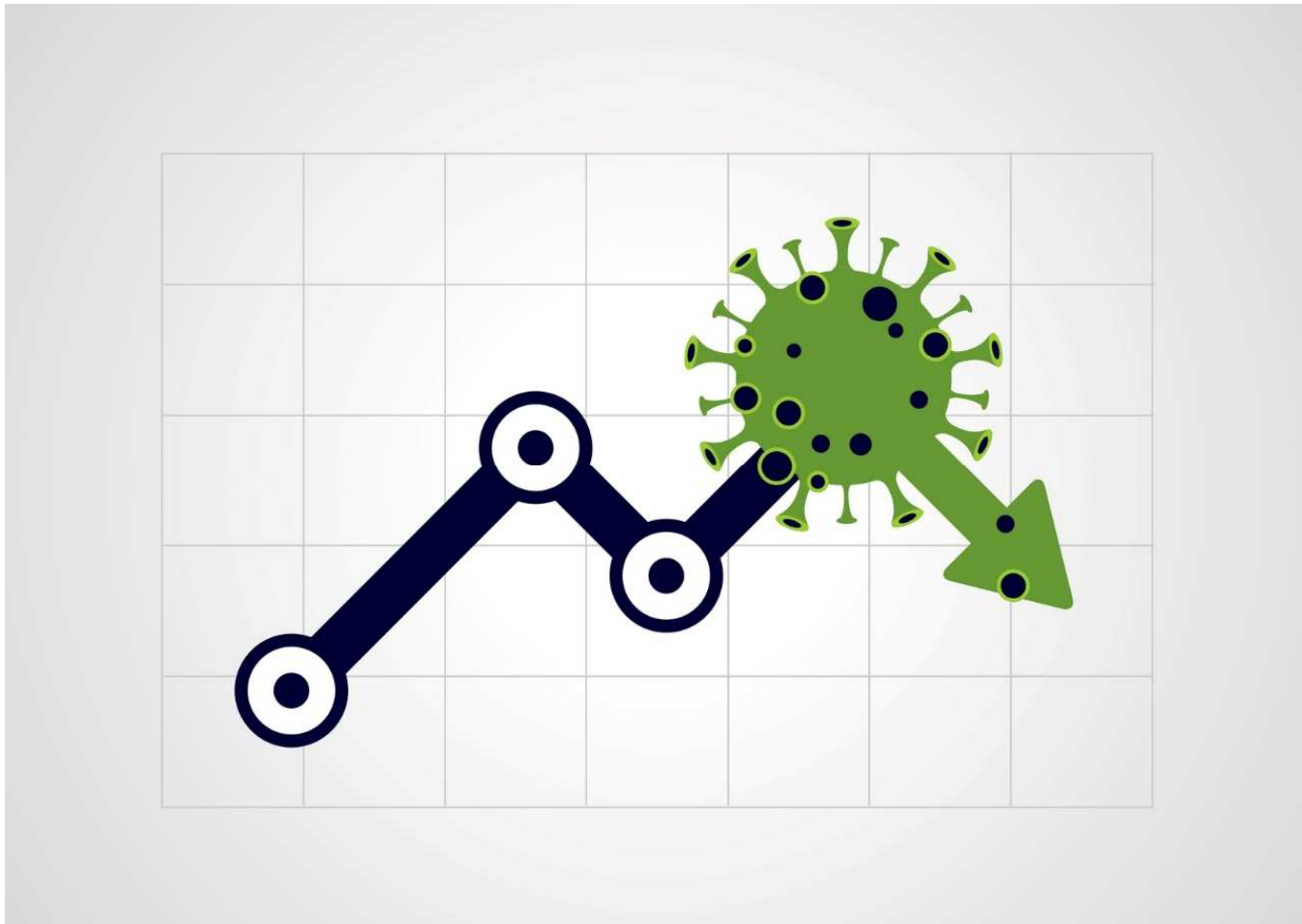
Jan Vejmělek
Jana Steckerová
Michal Brožka
Martin Gürtler
František Táborský



30
LET
SPOLU

SOCIETE
GENERALE
GROUP

DOPADY DO EKONOMIKY A FINANČNÍCH TRHŮ



1



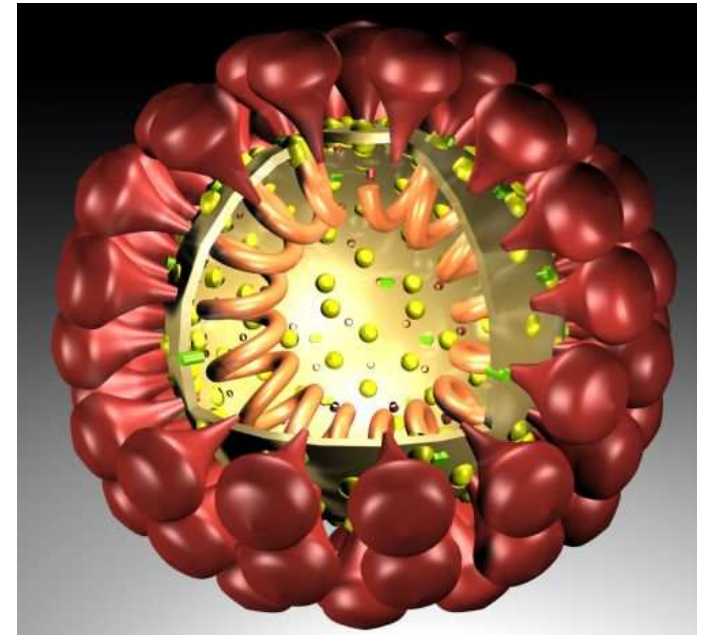
KORONAVIRUS

ČERNÁ LABUŤ ROKU 2020

KOROVAVIRY: O CO JDE?

■ Koronaviry

- obalené jednovláknové RNA viry s pozitivní polaritou :-o
- název je odvozen od charakteristického uspořádání povrchových struktur lipidového obalu ve tvaru sluneční koróny
- Koronavirus (Coronavirus) je společné označení (nikoli taxonomické jméno) pro čtyři rody virů obsažených v podčeledi Orthocoronavirinae.
- původně známy jen jako původci infekcí zvířat – ptáků a savců (skot, domácí zvířata – psy, kočky).
- Od 60. let 20. století byly zjištěny i u lidských onemocnění – původně ve formě nachlazení.
- 2002 – SARS (syndrom náhlého selhání dýchání).
- 2012 – MERS (zápal plic provázený selháním ledvin)
- Prosinec 2019 - 2019-nCoV, resp. Covid-19 (objeven v čínském Wu-chanu)



Červenými výstupky se virion přichycuje k receptoru na buňce. Uvnitř je šroubovice jednovláknové RNA.

KOROVAVIRY: NAKAŽLIVOST A SMRTNOST

■ SARS (původ Čína)

- Nakaženo cca 8 tisíc lidí, desetina zemřela

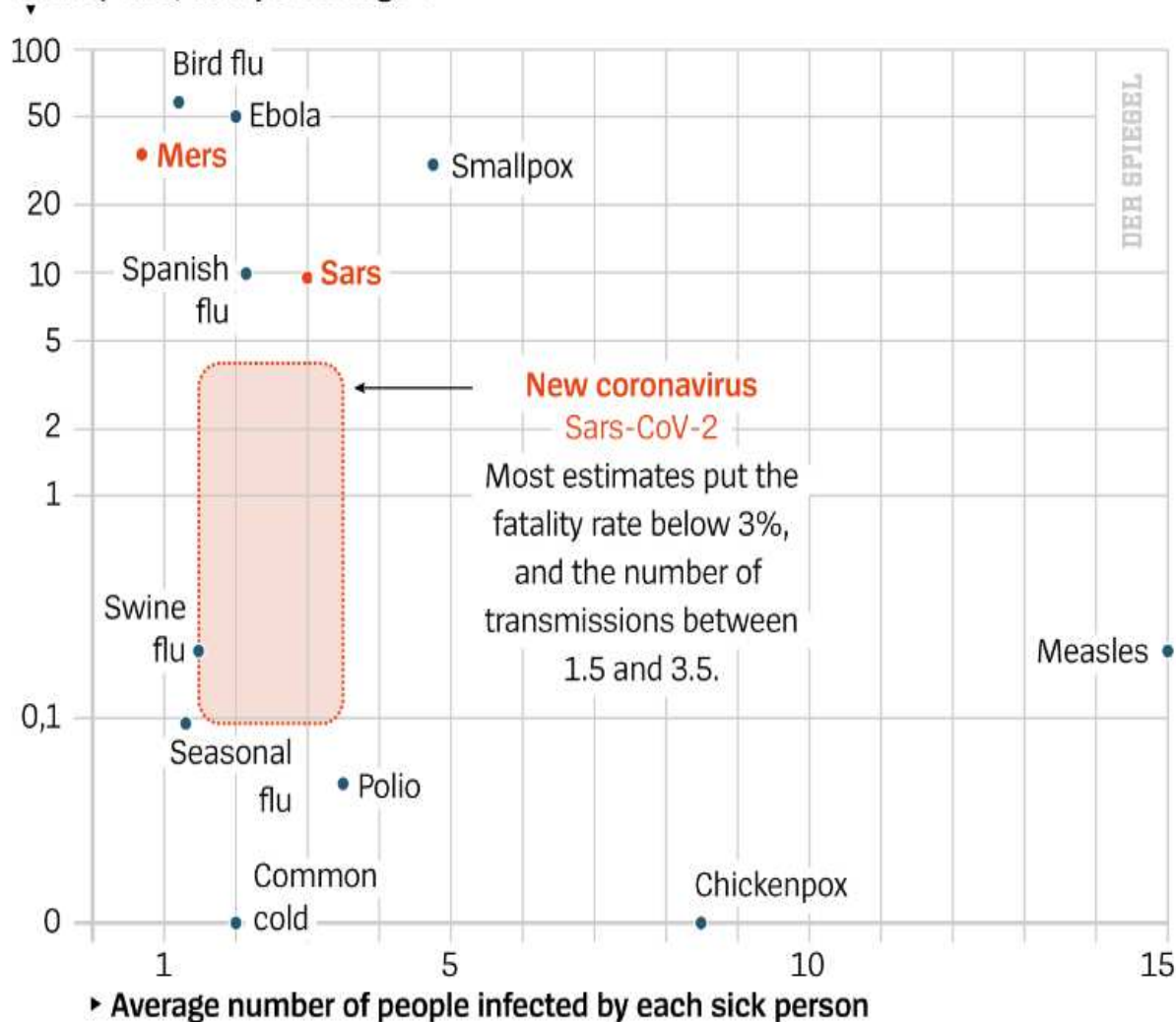
■ MERS (původ Arabský poloostrov)

- Nakaženo 1250 lidí, zemřelo přes 450

■ COVID-19 (původ Čína)

- Úmrtnost odhadována na 2,3 %

Fatality rate, as a percentage*:



Zdroj: Der Spiegel, New York Times, SG Cross Asset Research/Economics

DOPADY EPIDEMIE SARS NA ČÍNSKOU EKONOMIKU

Dopad SARSU na čínskou ekonomiku byl limitovaný, ve tvaru „V“

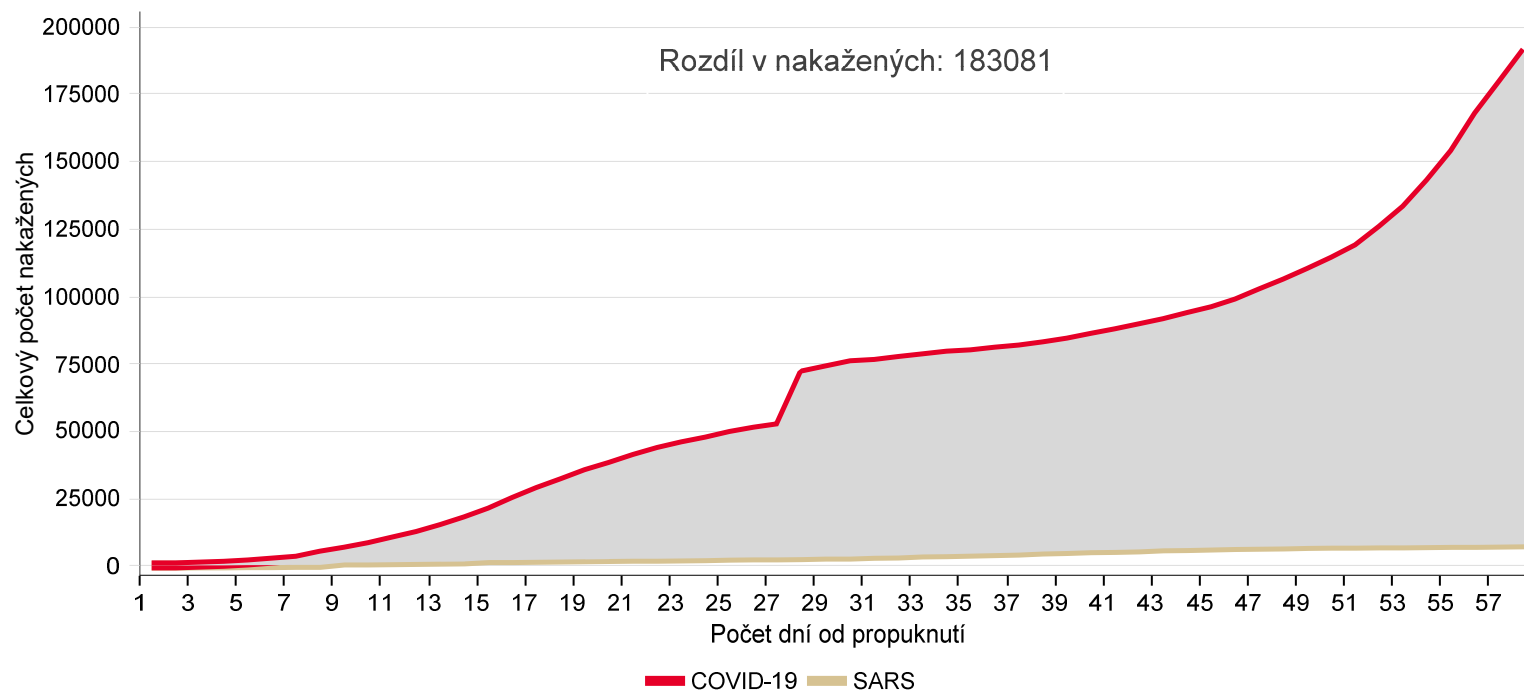


COVID-19 VERSUS SARS

Počet nakažených virem COVID-19 je nesrovnatelně vyšší

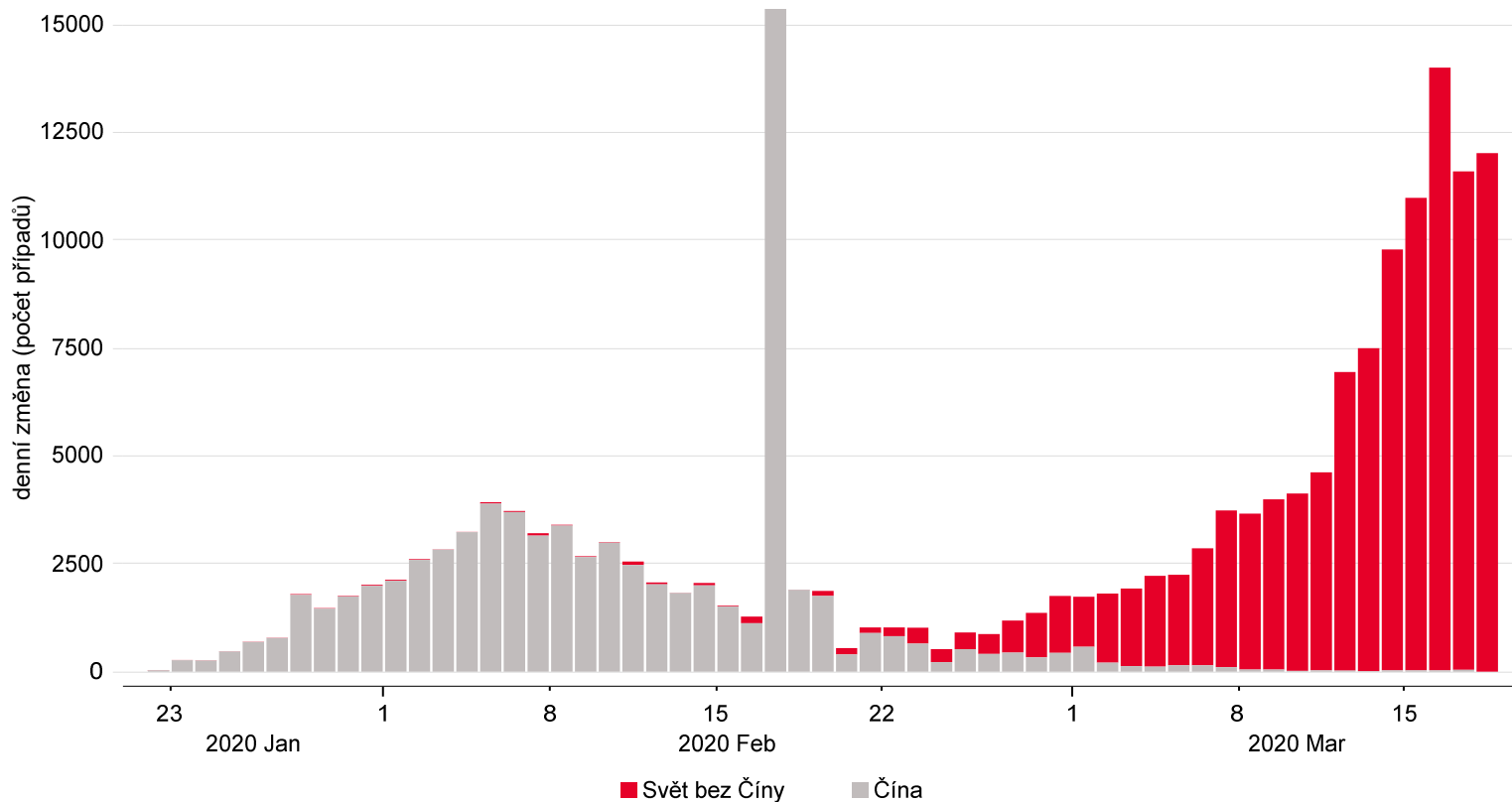
Srovnání vývoje COVID-19 versus SARS

od 20.1.2020 (COVID-19) & od 17.3.2003 (SARS)



KORONAVIRUS COVID-19: ČÍNA VERSUS ZBYTEK SVĚTA

Čína má to nejhorší za sebou, zbytek světa před sebou



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

COVID-19 SE ŠÍŘÍ MIMO ČÍNU

V Evropě má velké problémy Itálie

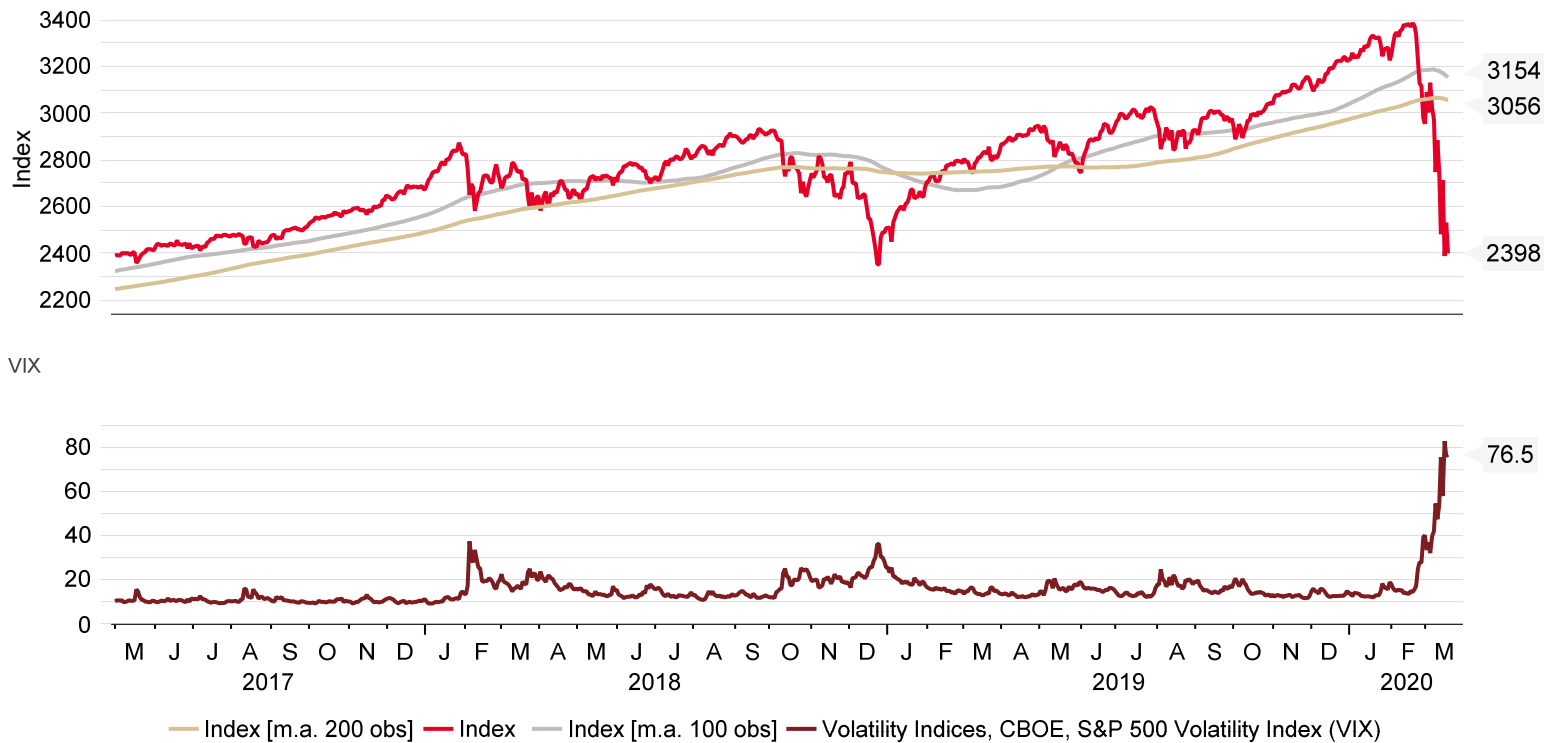
Potvrzený COVID-19 mimo Čínu

	podíl na celku	počet případů
Itálie	33.5%	31,506
Írán	17.2%	16,169
Španělsko	11.9%	11,178
Jižní Korea	8.8%	8,320
Francie	8.1%	7,652
Německo	7.6%	7,156
USA	3.8%	3,536
Velká Británie	2.1%	1,954
Belgie	1.6%	1,486
Norsko	1.4%	1,308
Švédsko	1.2%	1,167
Japonsko	0.9%	829
Malajsie	0.6%	553
Kanada	0.5%	424
Austrálie	0.4%	414
Singapur	0.3%	266
Indie	0.1%	137
Spojené Arabské Emiráty	0.1%	98

PANIKA NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

Šířící se virus mimo Čínu se dramaticky podepsal na akciových tržích

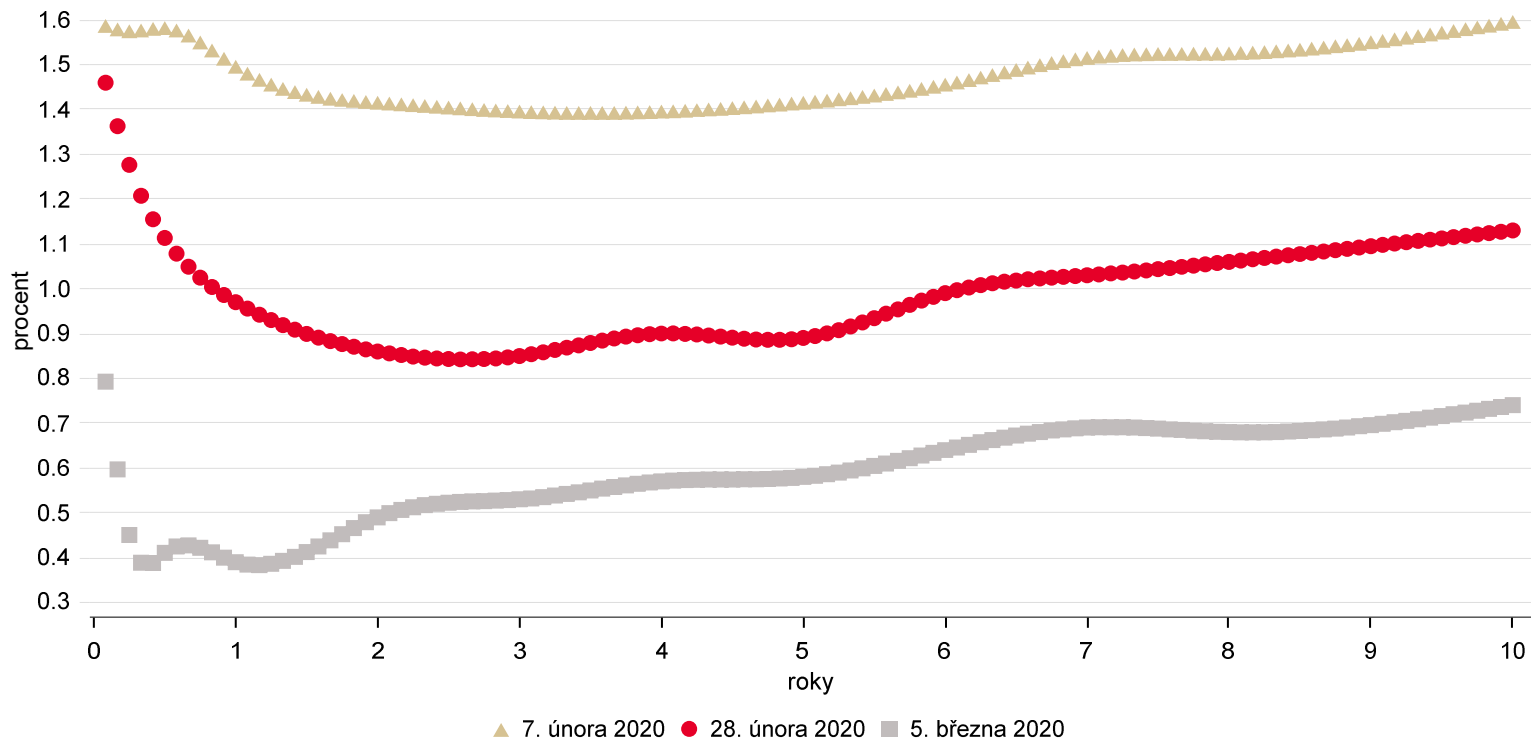
Americký akciový index S&P 500, 100 a 200denní klouzavé průměry



ÚPRK SMĚREM K BEZPEČNÝM AKTIVŮM

Dolarová výnosová křivka dramaticky spadla

Americká výnosová křivka



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

ÚPRK SMĚREM K BEZPEČNÝM AKTIVŮM

Roste cena zlata, ceny barevných kovů naopak klesají

Relativní cena zlata vůči mědi je nejvyšší of globální finanční krize



POD SILNÝM VÝPRODEJNÍM TLAKEM SE OCTLA ROPA

Na ropu dopadá nejenom koronavirus ale i neschopnost OPECu

Cena ropy WTI v USD za barel

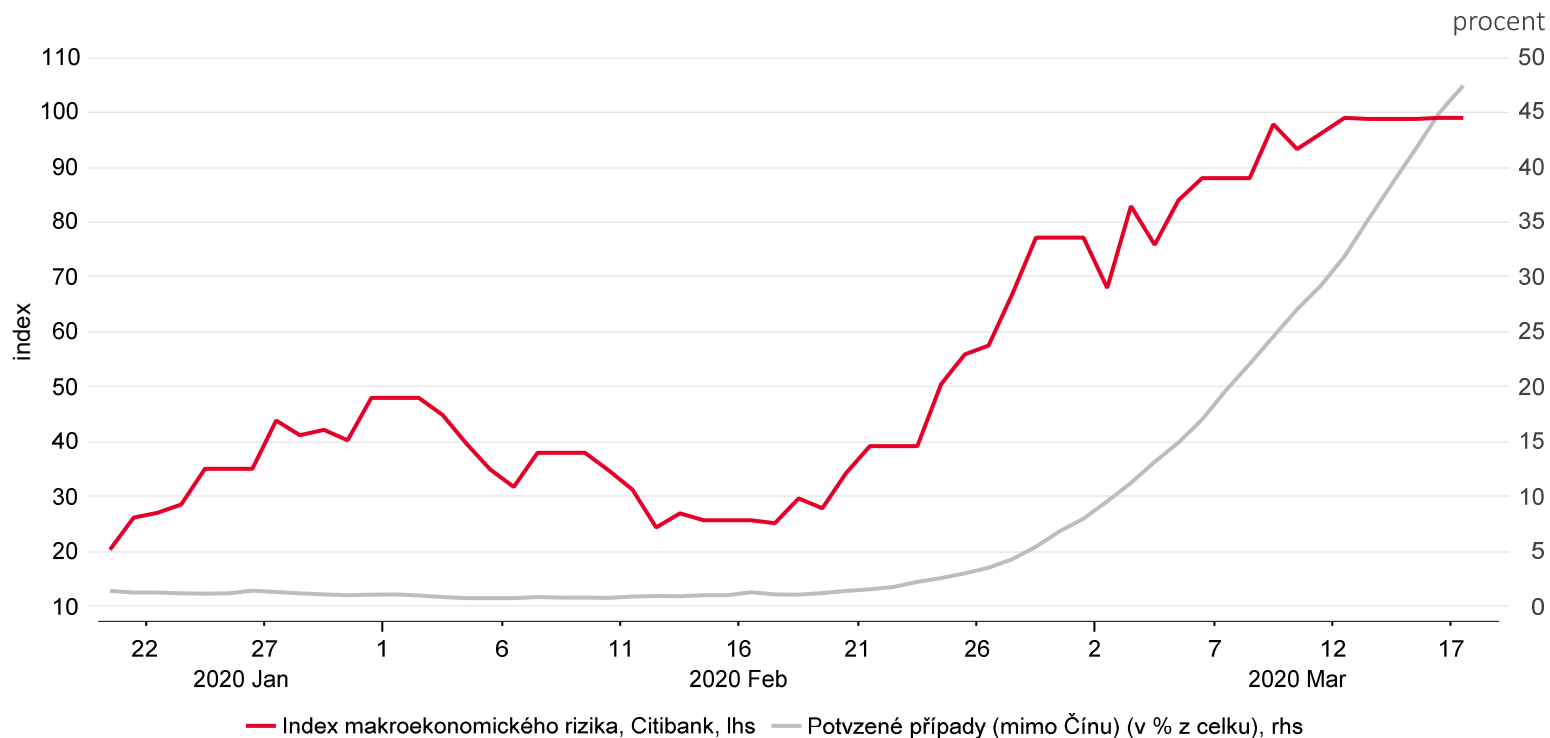


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

VYHLÍDKY PRO GLOBÁLNÍ EKONOMIKU SE ZAČÍNÁJÍ ZHORŠOVAT

Rostou obavy z dopadu koronaviru na globální ekonomiku

World Citi Long-Term Macro Risk Index a % potvrzených nakažených virem COVID-19 mimo Čínu



2

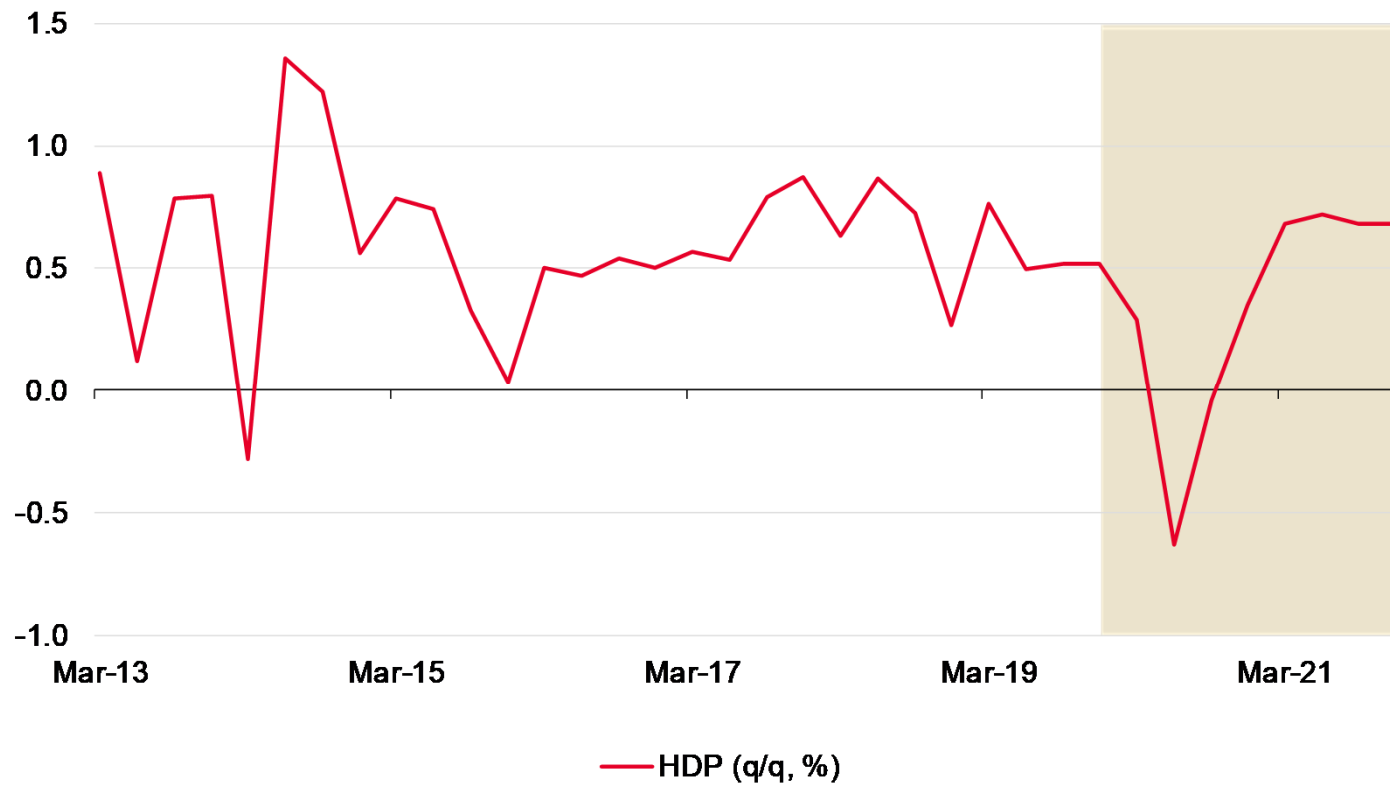


VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

GLOBALNÍ EKONOMIKU ČEKÁ ZPOMALENÍ

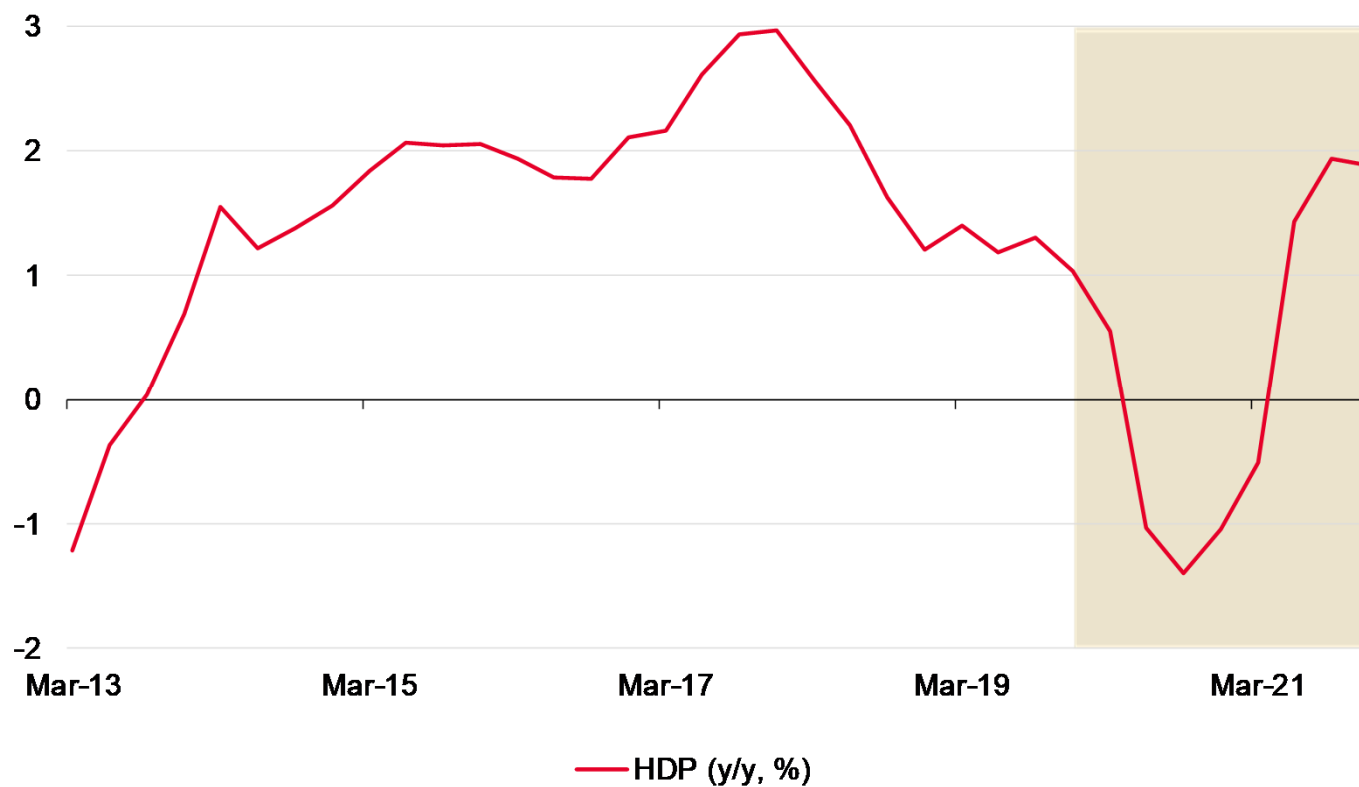
DOPADY KORONAVIRU DO SVĚTOVÉ EKONOMIKY NEBUDOU ROVNOMĚRNÉ

Výhled pro Spojené státy jsme revidovali pouze mírně



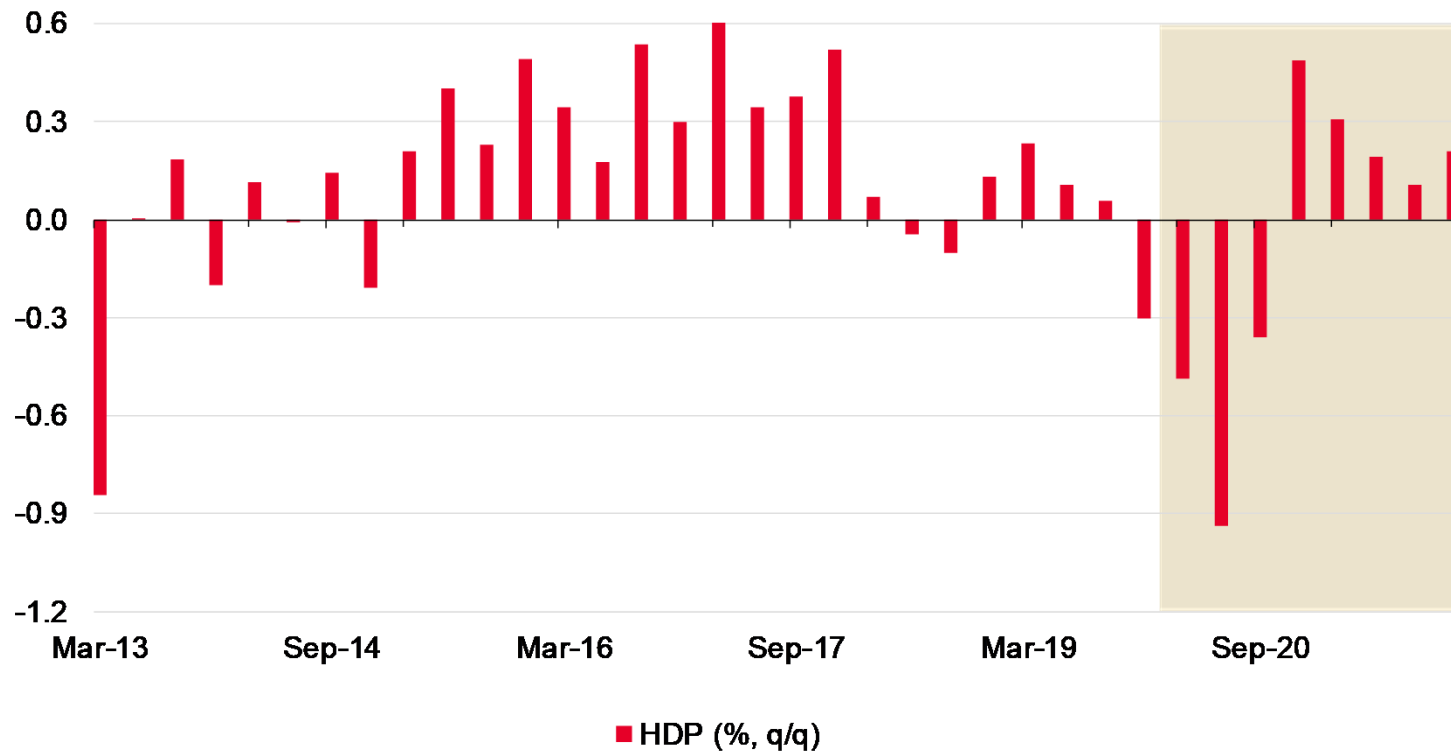
GLOBALNÍ EKONOMIKU ČEKÁ ZPOMALENÍ

Eurozónu čeká největší propad v Q2 20 (HDP, q/q, %)



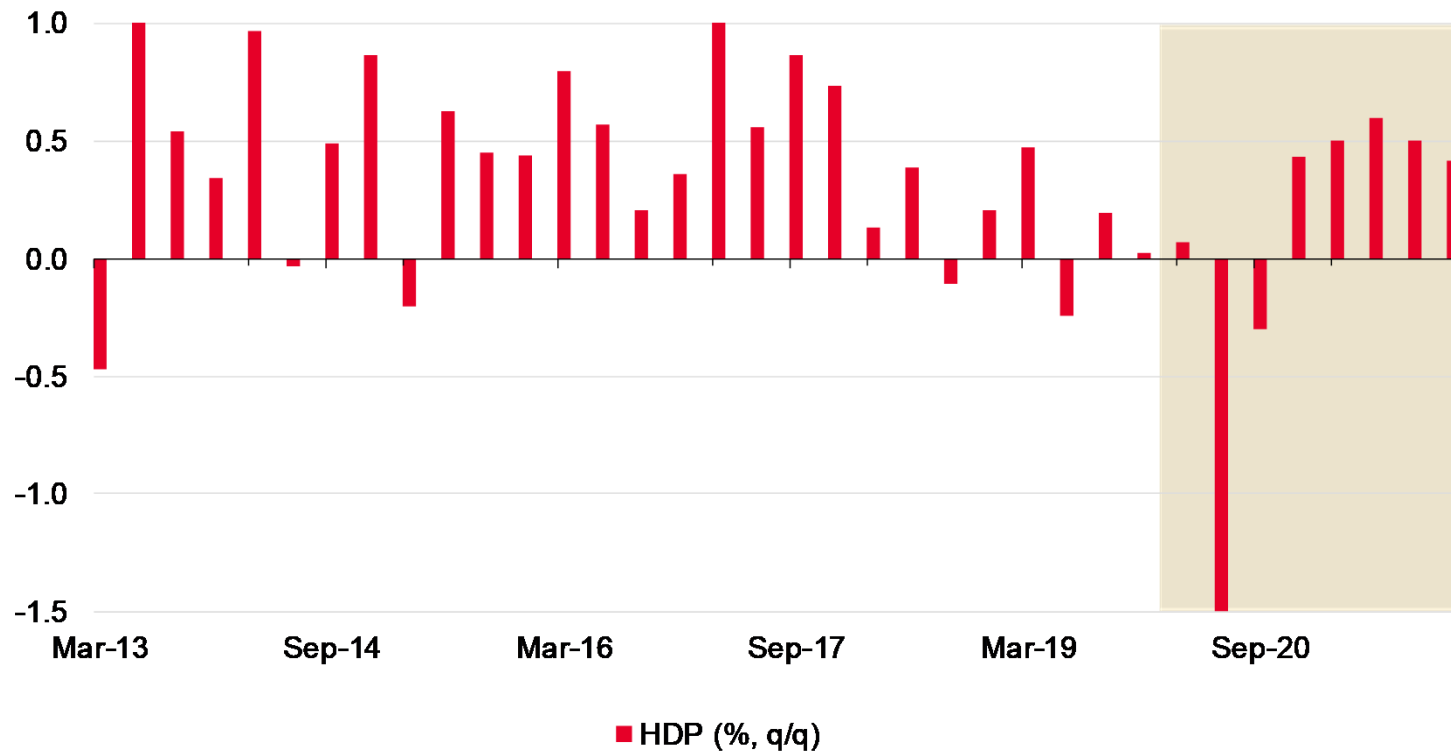
NEJVÍCE TRPÍ ITÁLIE

Itálie má před sebou několik čtvrtletí hospodářského poklesu (HDP, %, q/q)



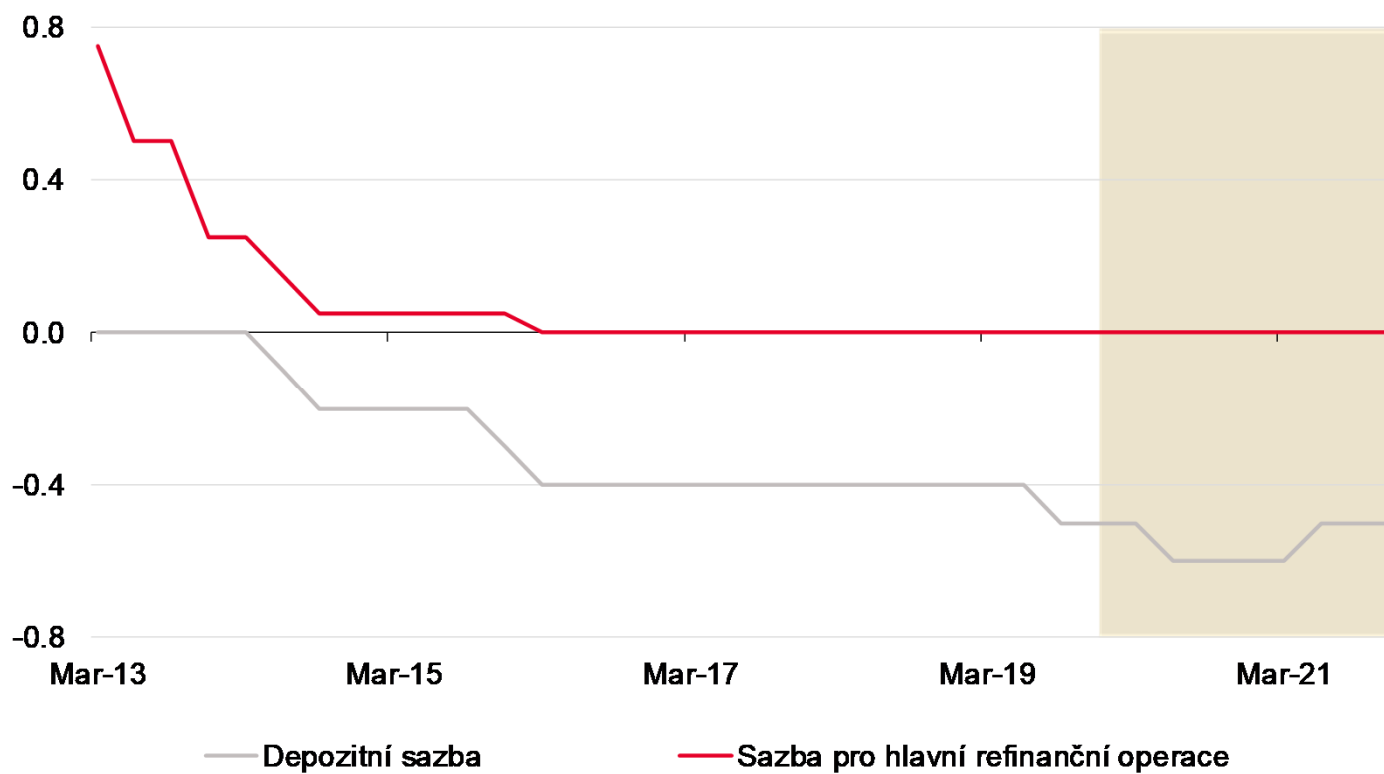
VÝRAZNĚ PROPADNE I NĚMECKO

Německý růst propadne do záporu v Q2 výrazně (HDP, %, q/q)



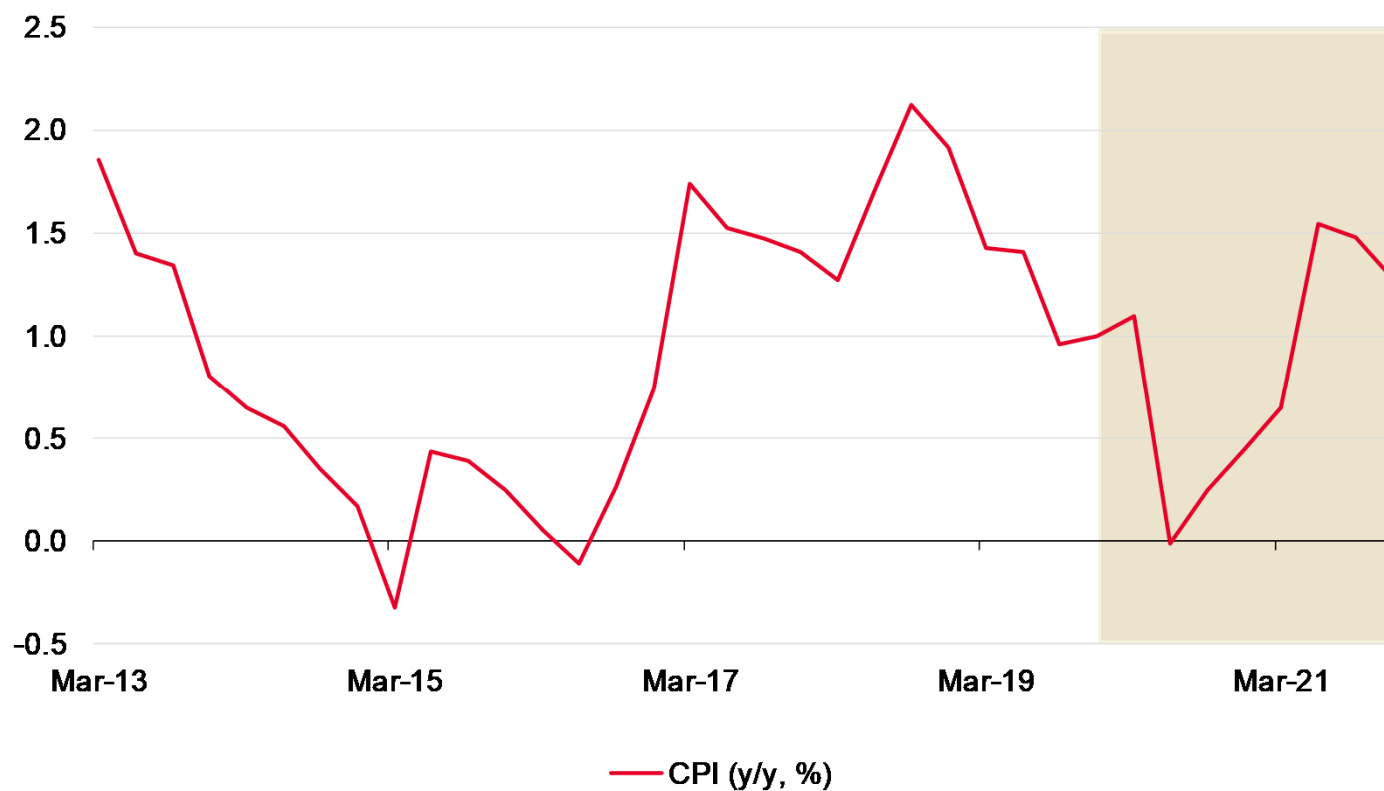
CENTRÁLNÍ BANKY SE SNAŽÍ POMÁHAT

ECB sníží sazby ještě jednou (%)



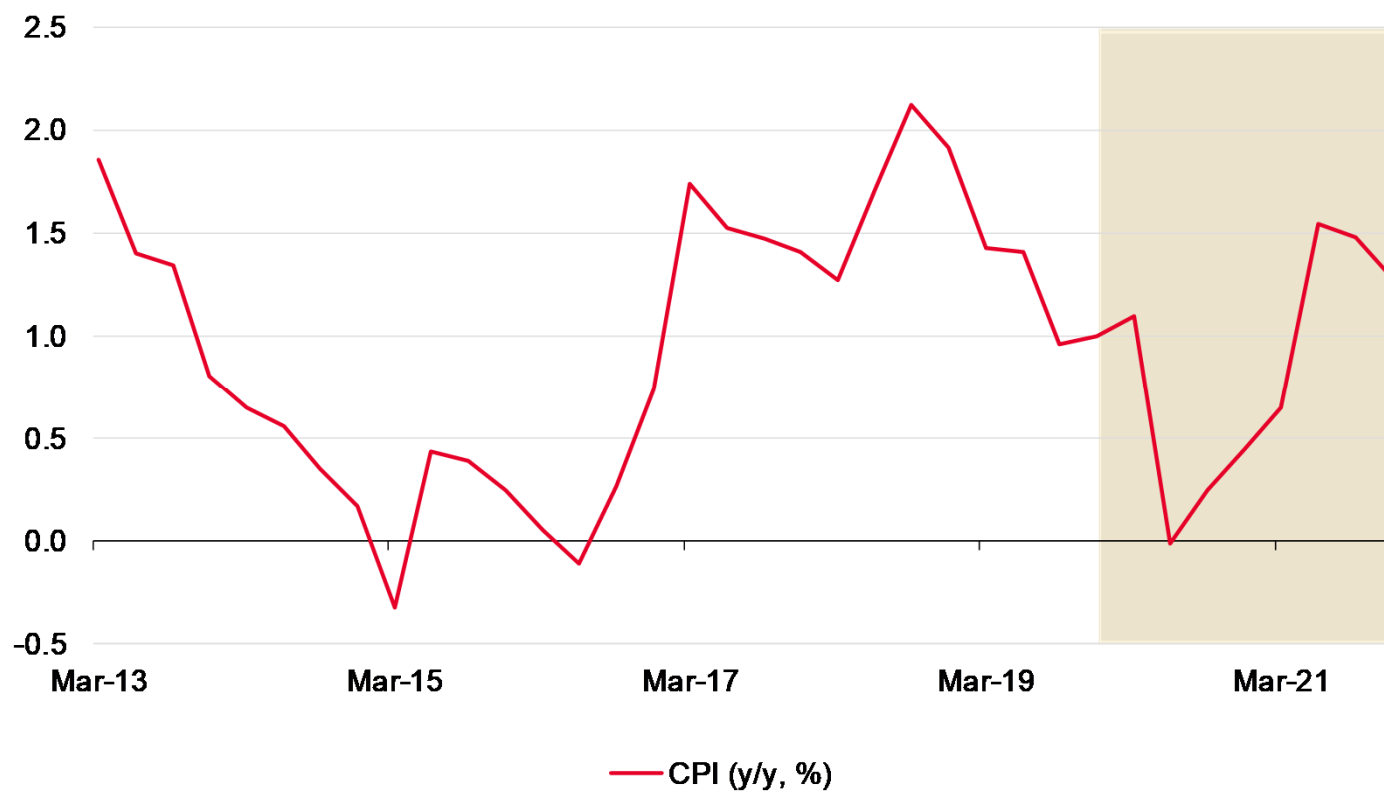
INFLACE V EUROZÓNĚ NA BODU MRAZU

Inflace v eurozóně propadne k nulovým hodnotám (% , y/y)



INFLACE V EUROZÓNĚ NA BODU MRAZU

Inflace v eurozóně propadne k nulovým hodnotám (% , y/y)



PROGNÓZA HDP

Výhled pro jednotlivé země (HDP, %, y/y)

	SG				Consensus		IMF		SG Potential Growth per annum
	2020	P*	2021	P*	2020	2021	2020	2021	
World (Mkt FX weights)	1.8	2.3	2.9	2.8	--	--	--	--	
World (PPP weights)	2.4	3.0	3.5	3.4	--	--	3.3	3.4	
US	0.7	0.9	1.8	1.9	1.6	2.0	2.0	1.7	1.7
Euro area	-0.7	0.8	1.2	0.6	0.6	1.3	1.3	1.4	1.3
<i>Germany (nsa)</i>	-0.7	0.7	1.1	0.4	0.5	1.2	1.1	1.4	1.2
<i>France</i>	-0.8	1.0	1.4	0.7	0.8	1.3	1.3	1.3	1.2
<i>Italy</i>	-1.4	0.2	0.5	0.3	-0.8	0.8	0.5	0.7	0.7
<i>Spain</i>	-0.4	1.3	0.8	1.1	1.5	1.6	1.6	1.6	0.9
UK	0.3	0.9	1.1	0.8	0.8	1.3	1.4	1.5	1.5
Switzerland	-0.3	0.7	1.0	0.7	1.0	1.4	1.3	1.6	1.9
China	4.5	5.5	6.4	6.0	5.2	6.1	6.0	5.8	5.5
Japan	0.2	0.7	1.6	1.4	-0.7	1.1	0.7	0.5	1.0
Australia	1.5	2.2	2.8	2.5	1.5	2.6	2.3	2.6	2.8
South Korea	0.5	2.2	3.0	2.4	1.7	2.5	2.2	2.7	2.3
Taiwan	1.5	2.1	3.1	2.7	2.1	2.6	1.9	2.1	2.5
India*	4.7	5.3	6.3	5.8	5.0	5.7	5.8	6.5	5.5
Indonesia	4.4	5.1	5.1	5.3	4.8	5.3	5.1	5.2	5.4
Russia	1.3	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.6	1.5
Czech Republic	0.4	2.0	2.4	1.9	2.1	2.4	3.5	2.6	2.5

Source: SG Cross Asset Research/Economics, Consensus = February 2020, IMF = January 2020, P* = Previous GEO (February 2020)". There are some countries used in the construction of the global aggregate that we do not forecast. For those we use IMF forecasts.

Colours: Dark red -0.4 bp away from mean Consensus, light red between -0.4 and -0.2 away from mean Consensus; light grey between 0.2 and 0.4 away from mean Consensus, dark grey; +0.4 away from mean Consensus. * In India, the numbers are averaged over the fiscal year ending in March. Germany NSA.

3

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

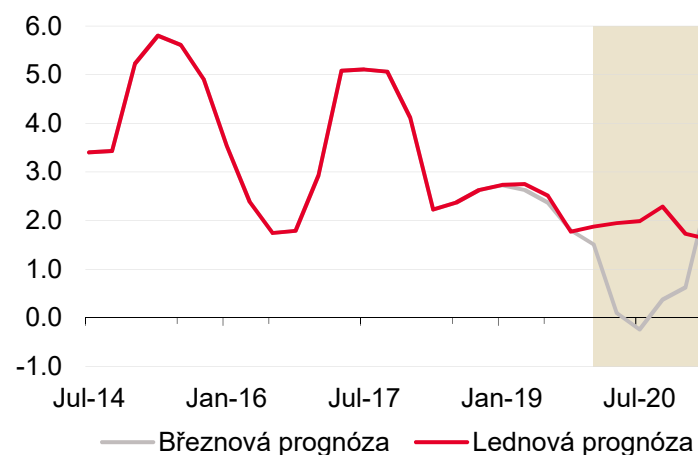
ČAS VELMI OPATRNÝCH PROGNÓZ

ČESKÁ EKONOMIKA PROCHÁZÍ RECESÍ

Propad začíná na konci Q1 a končí v Q2
(% q/q)



Pro letošek stále čekáme v průměru růst ekonomiky o 0,4 %



- Pro letošek čekáme v průměru růst ekonomiky o 0,4 %
- Odhad míry nezaměstnanosti jsme zvýšili o 40bp na 3,4 %
- Růst mezd v příštím roce zpomalí na 3,3 %, letos bude pod 6 %
- Propad pocítí především sektor služeb, ale velkým rizikem je delší zastavení automobilek na delší období
- Otevírá se záporná mezera výstupu a hospodářská politika by měla jednat výraznou expanzí

INFLACE BY PO NÁRŮSTU MĚLA ZPOMALIT

CPI zpomaluje v nové prognóze rychleji (% y/y)



Ceny pohonných hmot klesnou (% y/y)



- Ve směru vyšší inflace bude působit slabá koruna
- Desinflačně bude působit zejména pokles cen komodit a se zpožděním propad poptávky (záporný GDP gap) díky čemuž jádrová inflace zpomalí za rok na 1,4 %.

RIZIKA JSOU VÝRAZNĚ VĚTŠÍ NEŽ OBVYKLE

Rizika: Epidemie převálcovala brexit a obchodní války

Hlavní rizika prognózy souvisejí s pandemií SARS-CoV2:

- **Trvání epidemie bude delší a opatření potrvají déle než do Q2.** V takovém případě by ekonomika mohla projít hlubší recesí než v roce 2009.
- **Zotavení po epidemii bude pomalé.** Je možné, že šok z epidemie povede k velmi pomalému oživení vnější a potažmo domácí ekonomiky. Poptávka po některých statcích, jako jsou například automobily, může být dále odkládána z důvodu nejistoty.
- **Koruna zůstane slabší.** Pokud koruna nebude posilovat tak jak očekáváme, inflace by pravděpodobně snižovala výrazně pomaleji, než očekává naše prognóza.

4

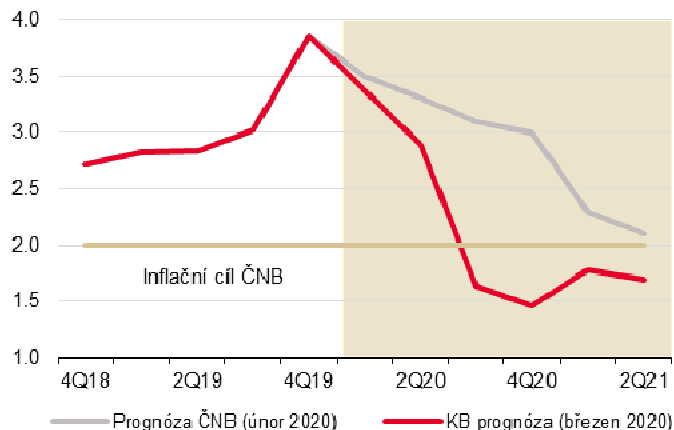


ČNB FOCUS

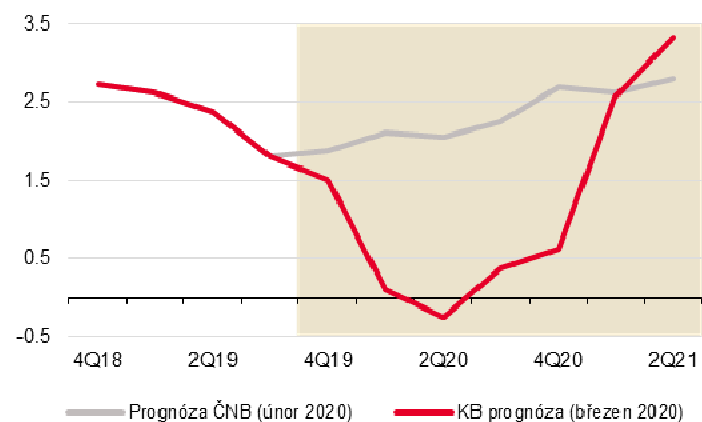
PŘIŠEL ČAS SNIŽOVÁNÍ ÚROKOVÝCH SAZEB

ČNB V BŘEZNU JEŠTĚ JEDNOU SNÍŽÍ ÚROKOVÉ SAZBY, OPĚT O 50BB

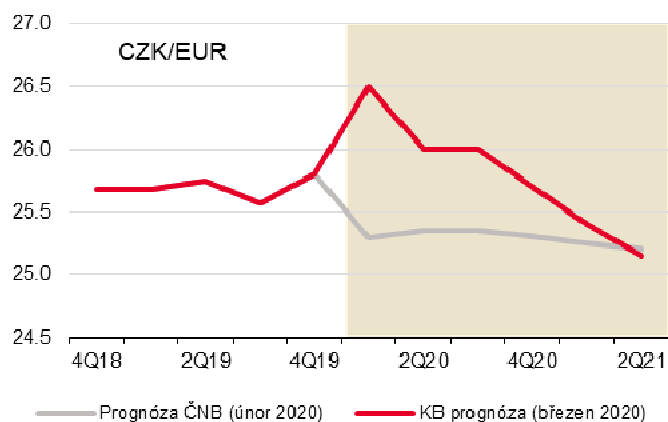
Míra inflace prozatím nad cílem ČNB



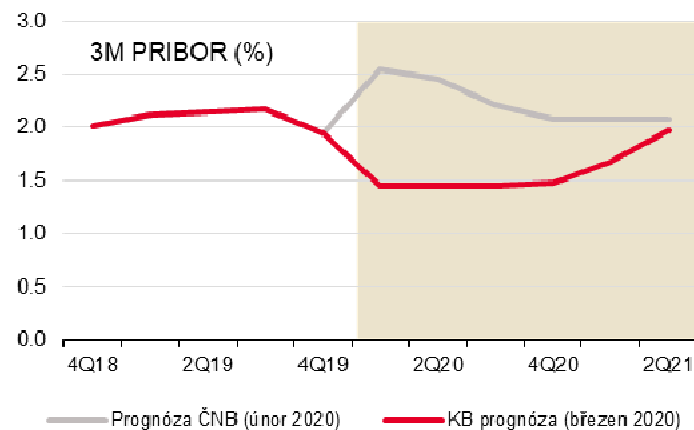
Ekonomický růst silně zasažen koronavirem



Kurz bude slabší než ČNB očekávala



ČNB reaguje výrazným snížením sazeb



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, ČNB

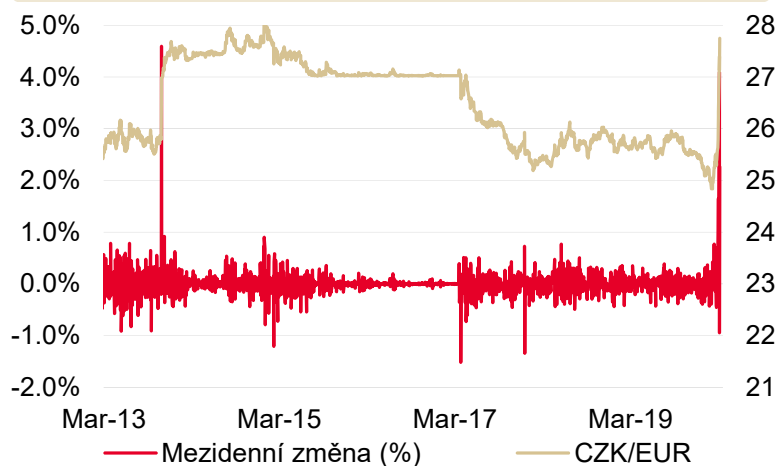
5

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

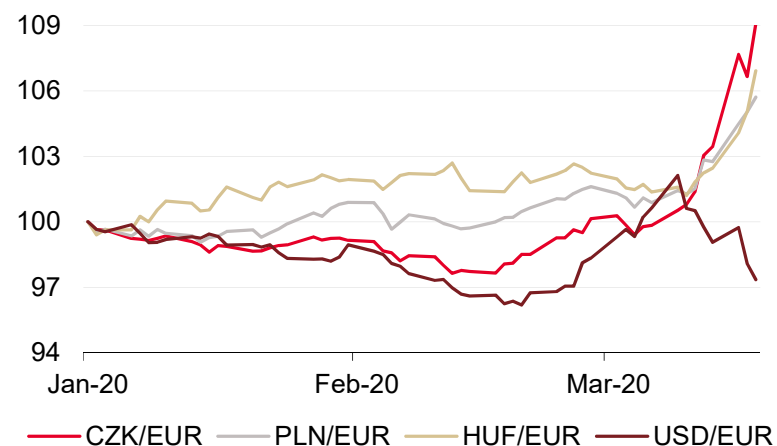
KORUNA DOPLÁCÍ NA SVOU PŘEDCHOZÍ ATRAKTIVITU

KORUNA DOPLÁČÍ NA SVOU PŘEDCHOZÍ ATRAKTIVITU

Největší mezidenní oslabení od začátku kurzového závazku ČNB v listopadu 2013

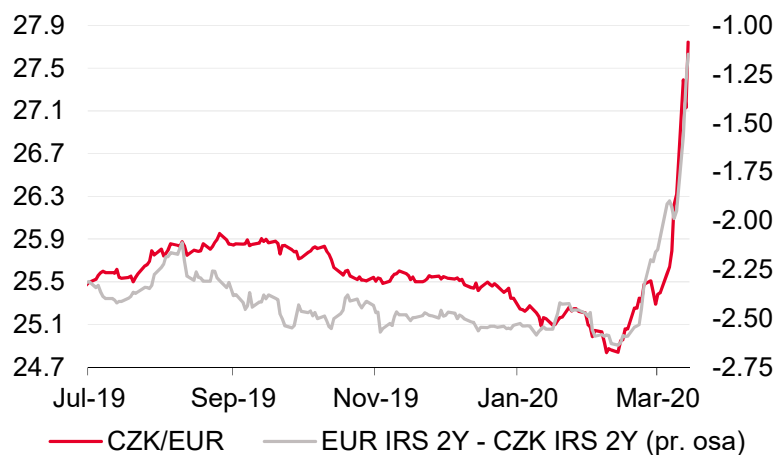


Relativní vývoj středoevropských měn a eura vůči dolaru

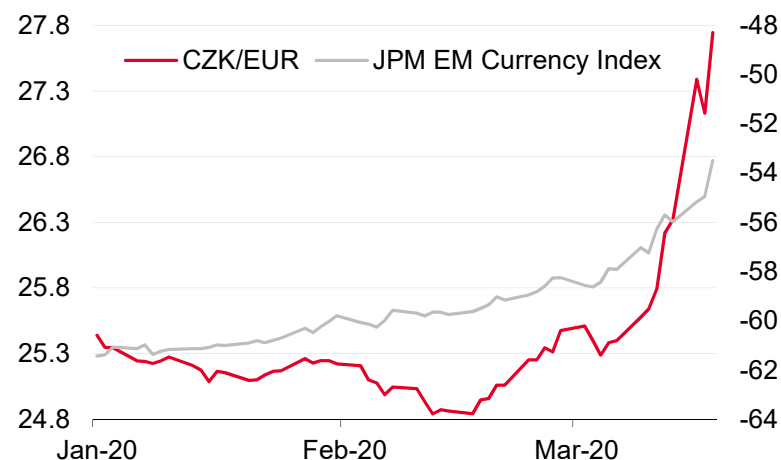


KORUNA DOPLÁCÍ NA SVOU PŘEDCHOZÍ ATRAKTIVITU

Koruna v panice upevnila svůj vztah s úrokovým diferenciálem

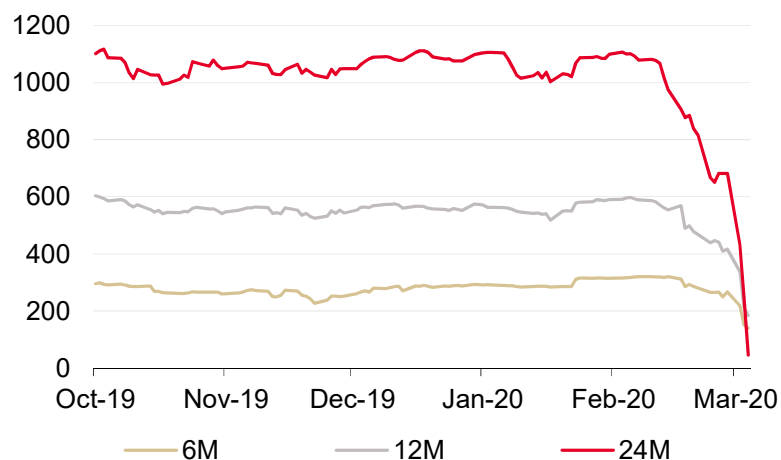


Pohyby koruny zintenzivňuje přítomnost zahraničních spekulantů

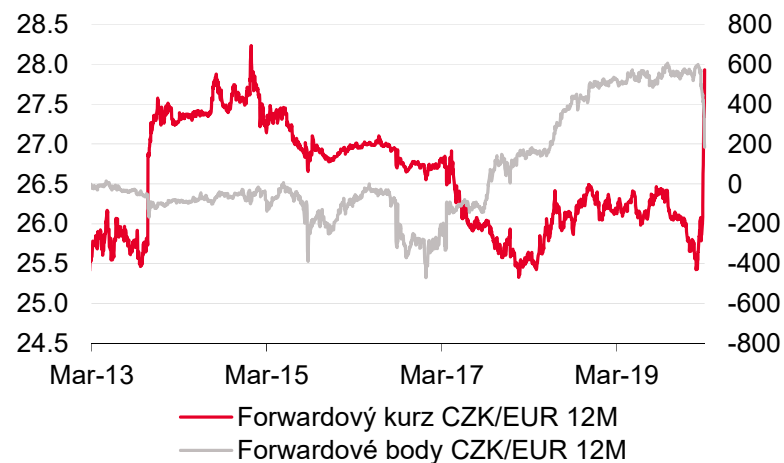


KORUNA DOPLÁČÍ NA SVOU PŘEDCHOZÍ ATRAKTIVITU

Forwardové body následují kolaps úrokových sazeb...



...úrovně koruny ale stále nabízí výhodné podmínky zajištění



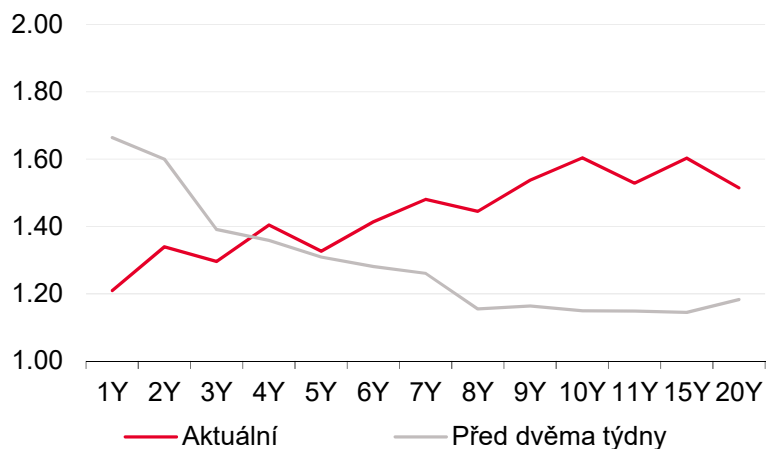
6

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

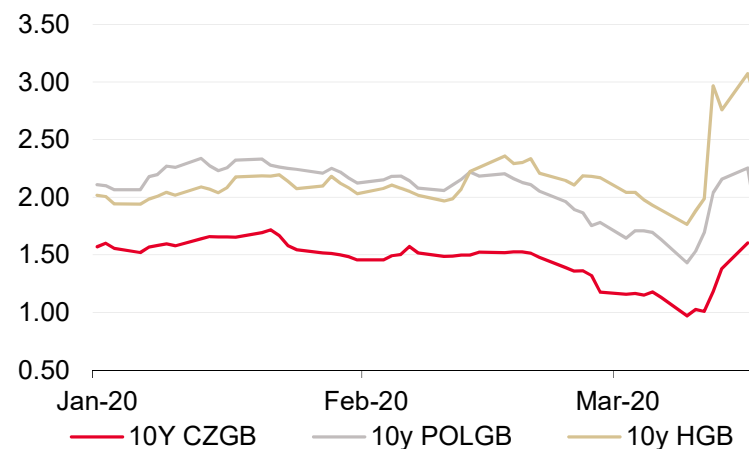
VÝVOJ V ZAHRANIČÍ SRÁŽÍ KORUNOVÉ SAZBY NA KOLENA

VÝVOJ V ZAHRANIČÍ SRÁŽÍ KORUNOVÉ SAZBY NA KOLENA

Výnosová křivka státních dluhopisů se vrátila k růstovému tvaru

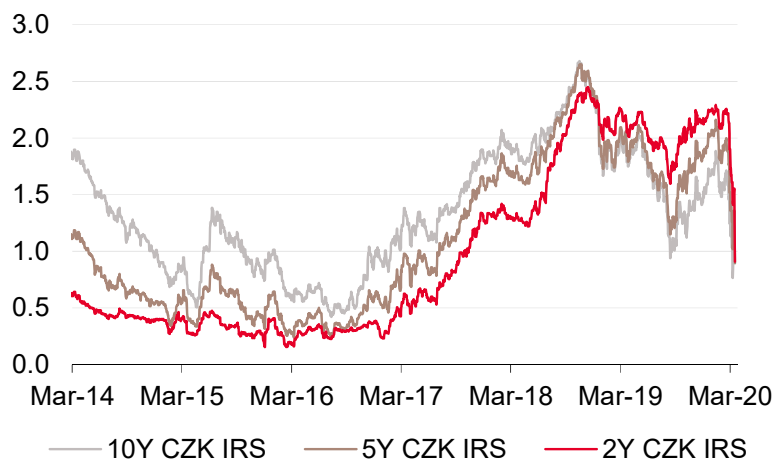


Regionální státní dluhopisy ztrácejí důvěru investorů

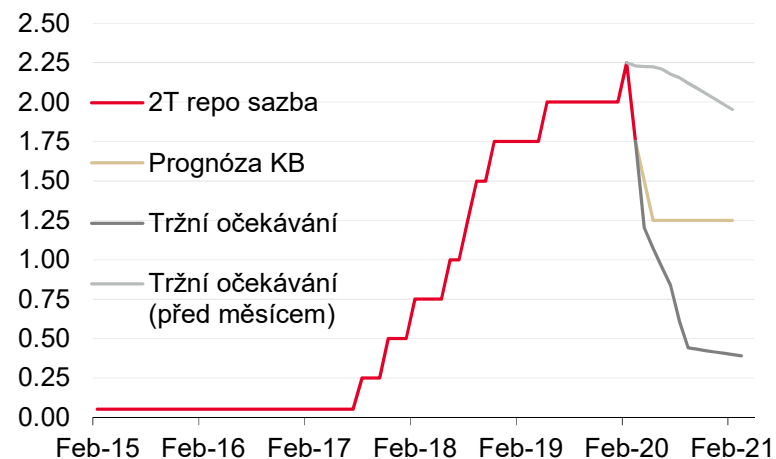


VÝVOJ V ZAHRANIČÍ SRÁŽÍ KORUNOVÉ SAZBY NA KOLENA

Kolaps korunových úrokových sazeb



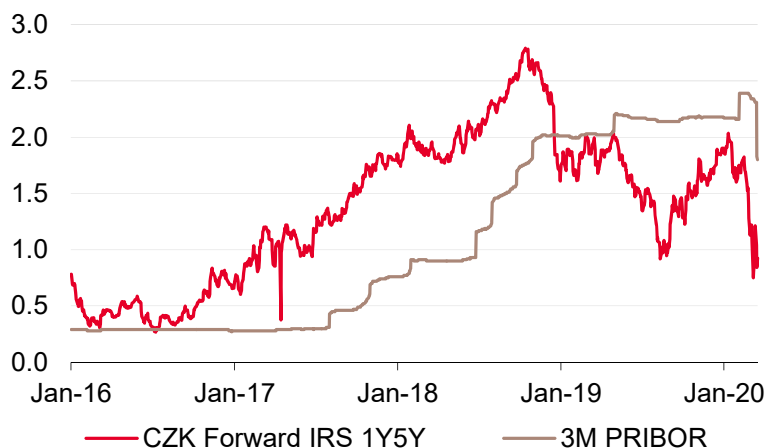
Finanční trhy očekávají další výrazné snižování úrokových sazeb



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČNB, ČSÚ, Bloomberg, Macrobond

VÝVOJ V ZAHRANIČÍ SRÁŽÍ KORUNOVÉ SAZBY NA KOLENA

Úrokové swapy nabízejí výhodné zajištění



Kotace forwardů úrokových swapů
(%, p.a., vs. 6M PRIBOR)

X/X	6M	1Y	18M	2Y	3Y	4Y	5Y
3M	1.00	0.80	0.76	0.79	0.87	0.91	0.94
6M	0.62	0.60	0.67	0.75	0.85	0.90	0.92
9M	0.60	0.63	0.72	0.79	0.88	0.92	0.94
1Y	0.59	0.70	0.80	0.85	0.92	0.95	0.96
18M	0.81	0.90	0.94	0.97	1.00	1.00	1.01
2Y	1.00	1.01	1.03	1.04	1.03	1.03	1.03
30M	1.01	1.04	1.05	1.05	1.04	1.03	1.05
3Y	1.06	1.07	1.06	1.05	1.04	1.04	1.06

7

SHRNUTÍ

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRNU TÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNOZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2019	2020	2021
HDP (reálný růst, y/y v %)	2,4	0,4	2,4
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	3,0	1,5	1,7
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	2,3	-0,5	0,5
Zahraníční obchod (mld CZK) (*)	501	548	537,8
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	-0,3	-3,9	6,6
Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	4,8	2,4	1,6
Mzdy nominální růst, y/y v %)	7,1	5,8	3,3
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	2,8	3,4	3,9
Inflace (y/y, v %)	2,8	2,9	1,6
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,0	0,6	0,4
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	2,6	2,4	1,7
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	2,8	3,2	2,3
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	-0,4	-2,8	0,9
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	4,5	1,7	0,8
3M PRIBOR (průměr)	2,12	1,6	1,8
2W Repo (průměr)	1,92	1,4	1,5
EUR/CZK (průměr)	25,67	26,1	25,4

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: (*) zahraniční obchod dle přeshraniční statistiky;

(**) složky inflace jsou očištěny o primární dopad daňových změn

PRÁVNÍ 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, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. 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 vyplývajícimu 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 dozor 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. 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.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlicím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

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

OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KB



#1 POLICY RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 INFLATION FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#3 BEST INFLATION FORECASTER - SLOVAKIA



#1 GDP FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 BEST OVERALL FORECASTER - SLOVAKIA



#3 BEST OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC

**Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner**

2014 Slovakia

**Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner**

2013 Czech Republic

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE VEDOUČÍ BANKA V GLOBÁLNÍM EKONOMICKÉM VÝZKUMU

Cross Asset Research

E X T E L 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE
#5 Overall Research House

Multi-Asset

Asset Allocation
Alternative View
ETF Research
Technical Analysis

Fixed Income

Rates & Forex Strategy
EM Strategy
Credit Strategy
Credit Sectors



#1 Overall Trade Ideas
#3 Fixed Income Research
#3 Credit Research

Commodities

Strategy
Oil & Products
Metals
Agricultural



#1 Commodity Research
#1 Oil Research

Cross Asset Research

E X T E L 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE
#1 Multi Asset Strategy
#1 Global Strategy

Economics

Europe
UK
Americas
Asia

E X T E L 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE
#6 Global Economics

Quantitative

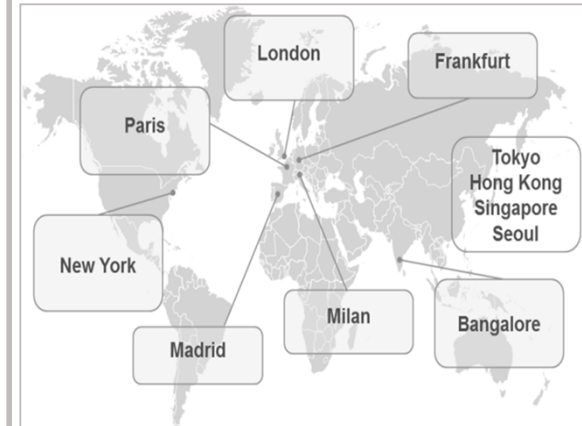
Cross Asset Quant
Equity Quant
Equity Index

E X T E L 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE

#1 Quantitative/ Database Analysis
#1 Index Analysis

E X T E L 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE
#7 Equity Sectors Research
9 Sectors in the Top 5
17 Sectors in the Top 10

A global footprint



Single names Research

A team of 80+ **equity sector** analysts, with 20 years of experience on average

Strong expertise in all **corporate debt** from IG to HY with highly experienced team members

EXTEL

IDENTIFYING EXCELLENCE

2018

Macro & Strategy

- #1 Multi Asset Research
- #1 Global Strategy
- #1 Quantitative/Database Analysis
- #1 Index Analysis



Fixed Income

- #1 Actionable Trade Ideas
- #3 Fixed Income Research
- #3 Credit Strategy
- #1 Non-Bank Financial Institutions / #1 TMT /
- #1 Autos / #1 Utilities / #1 General Industries



Commodities

- #1 Commodity Research overall
- #1 Oil & Products
- #1 Base Metals
- #1 Natural Gas & Power

EXTEL

IDENTIFYING EXCELLENCE

2018

Equity

- #7 Equity Sector Research
- 9 Sector Research Teams in the **Top 5**
- 17 Sector Research Teams in the **Top 10**

**BUDOUCNOST
JSTE VY**  **KB**