

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY



25. DUBNA 2024

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

KONEC PŮSTU – VSTŘÍC RŮSTU

Jan Vejmělek
Jana Steckerová
Martin Gürtler
Jaromír Gec
Kevin Tran Nguyen

Ekonomický a strategický výzkum

@researchKB

research@kb.cz



SOCIETE
GENERALE
GROUP

KONEC PŮSTU – VSTŘÍC RŮSTU



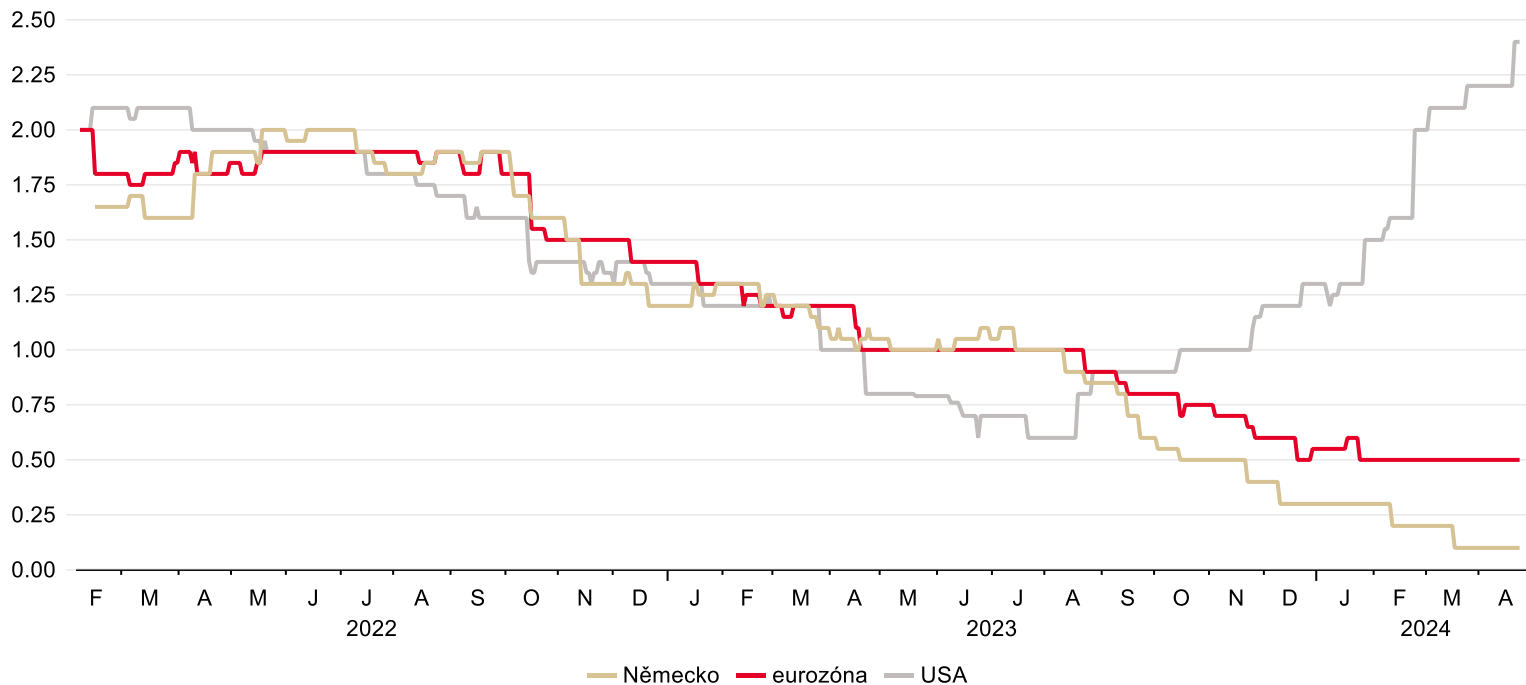
Zdroj: iStock

OČEKÁVANÝ EKONOMICKÝ RŮST PRO ROK 2024: USA OUTLIEREM

Ekonomika Spojených států i letos výrazně poskočí, Německo bude nadále zaostávat

Očekávaná meziroční dynamika HDP pro rok 2024

Zdroj: Bloomberg Consensus



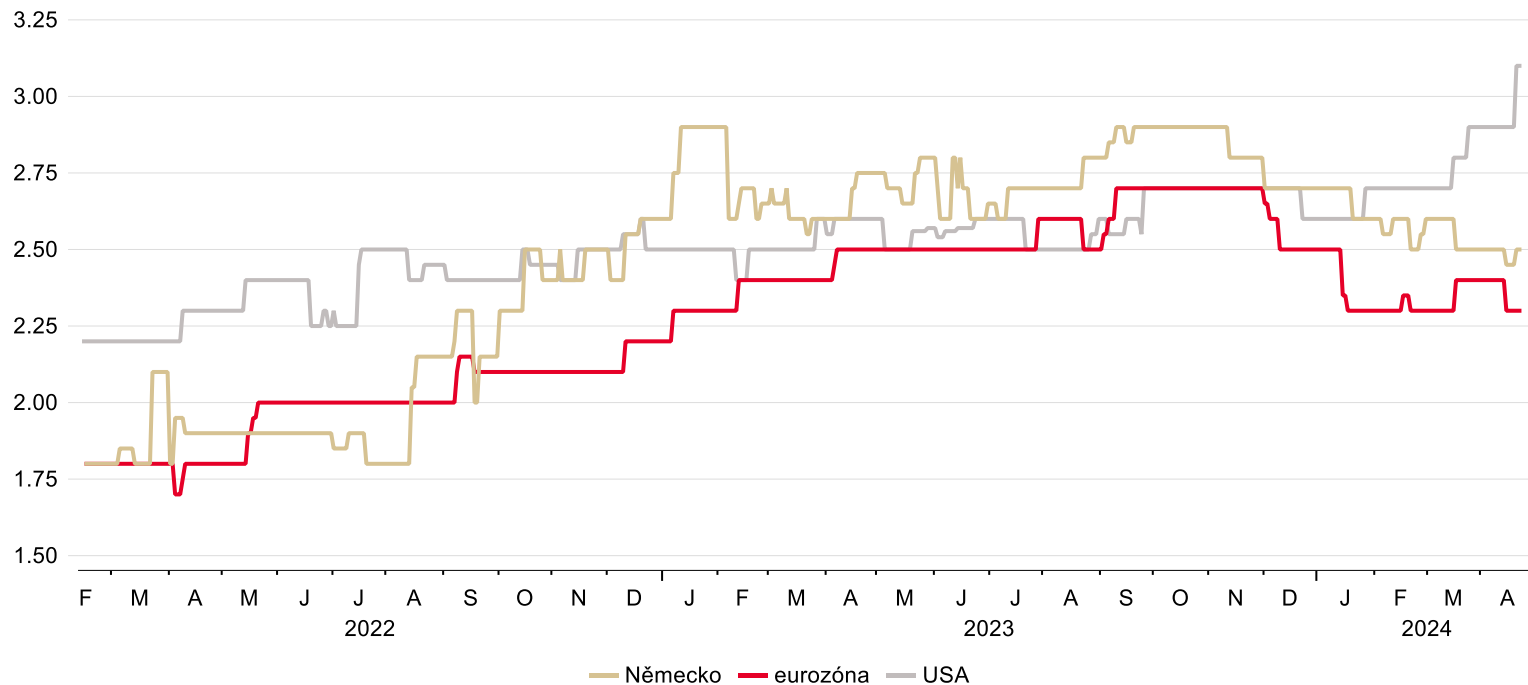
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ PRO ROK 2024

Inflace bude blíž inflačním cílům, stále však nad nimi

Inflační výhled pro rok 2024

Zdroj: Bloomberg Consensus



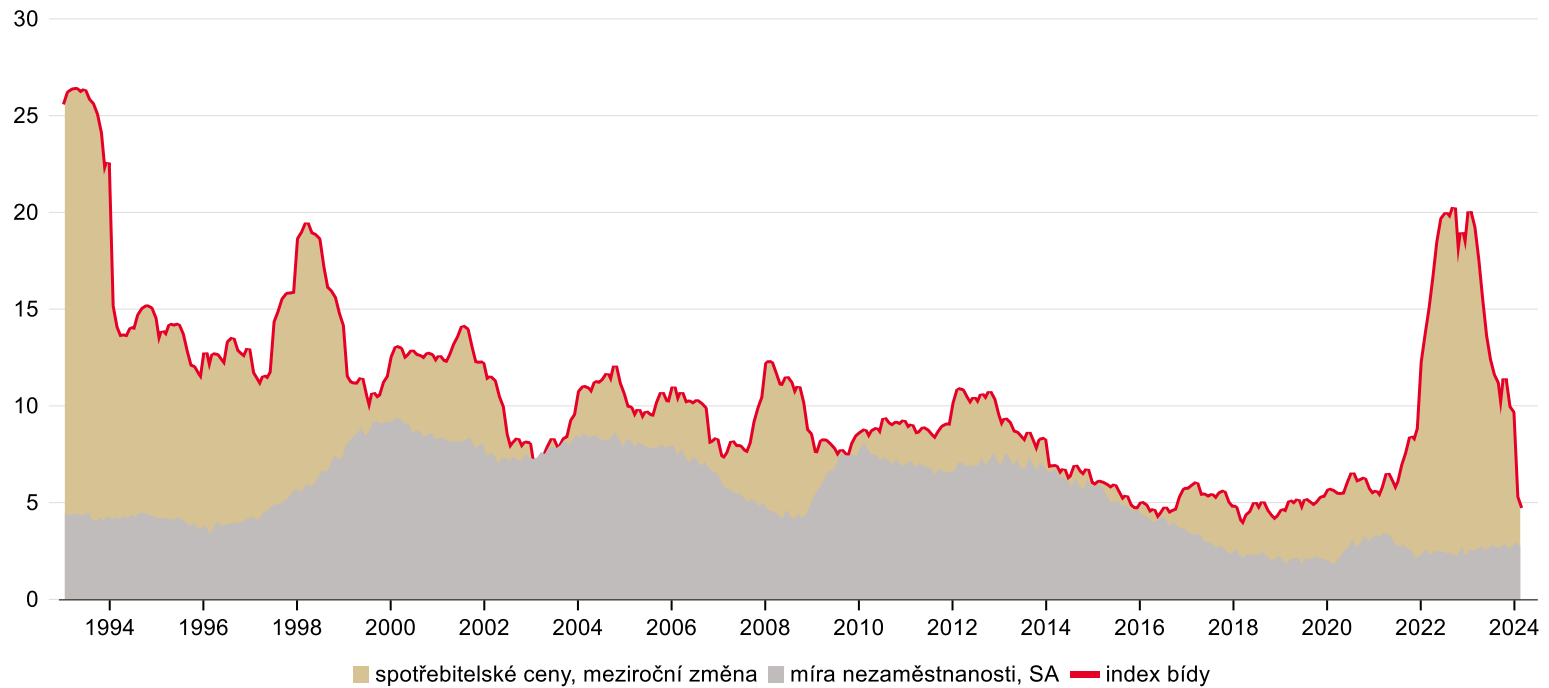
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

TĚŽKÉ OBDOBÍ PRO ČESKÉ DOMÁCNOSTI JE MINULOSTÍ

Díky poklesu inflace je největší mizérie za námi

Index bíd

v procentech



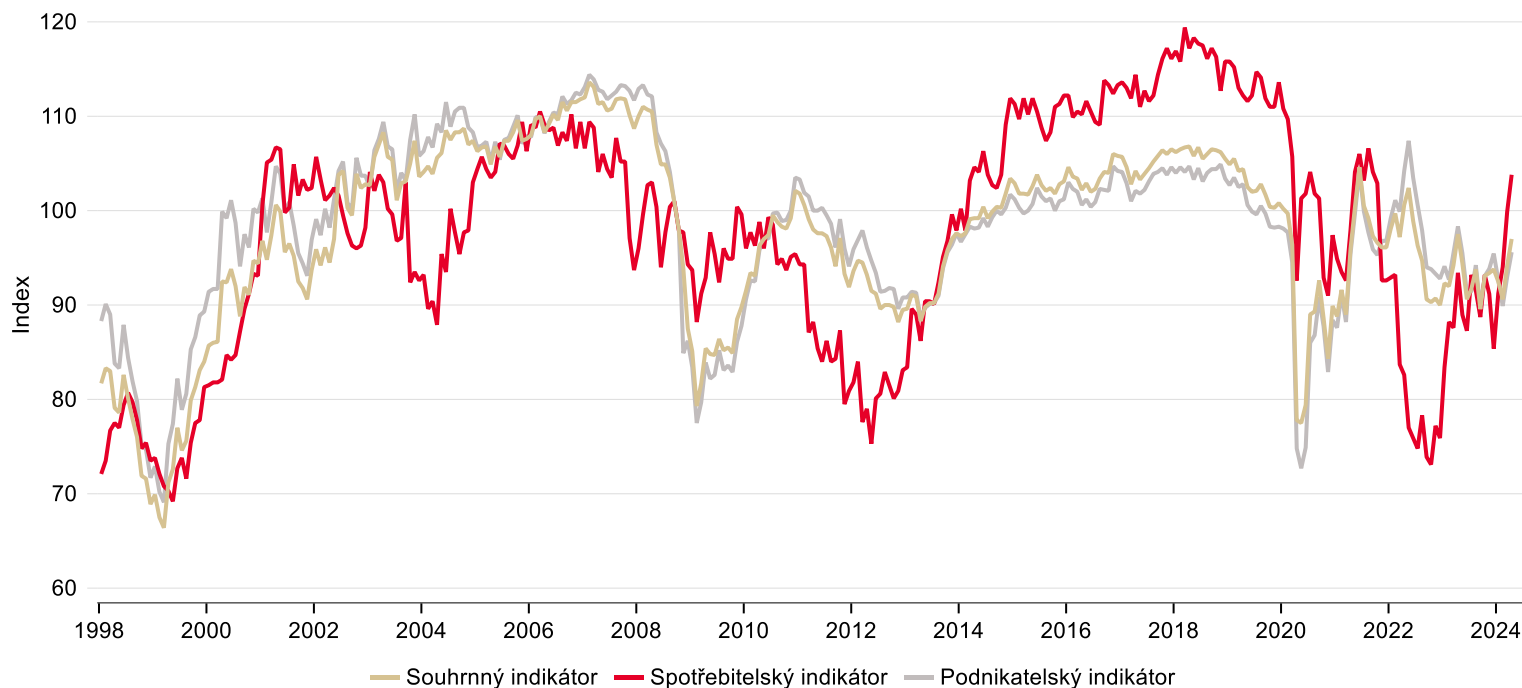
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DŮVĚRA DOMÁCNOSTÍ NEJVYŠŠÍ ZA DVA A PŮL ROKU

Nálada tuzemských domácností se s jarním sluníčkem zlepšuje

Indikátory důvěry v tuzemské ekonomice

bazický index, sezónně očištěno



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

1

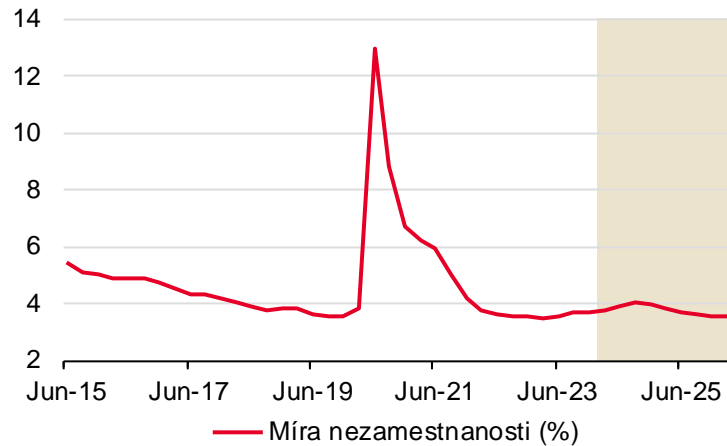


VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

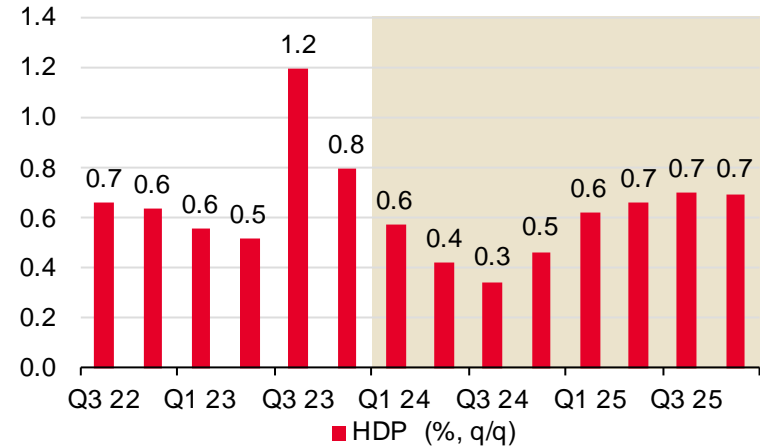
ŽÁDNÁ RECESE, ALE ANI OSLNIVÝ RŮST

USA: SNÍŽENÍ SAZEB FEDU AŽ V ROCE 2025

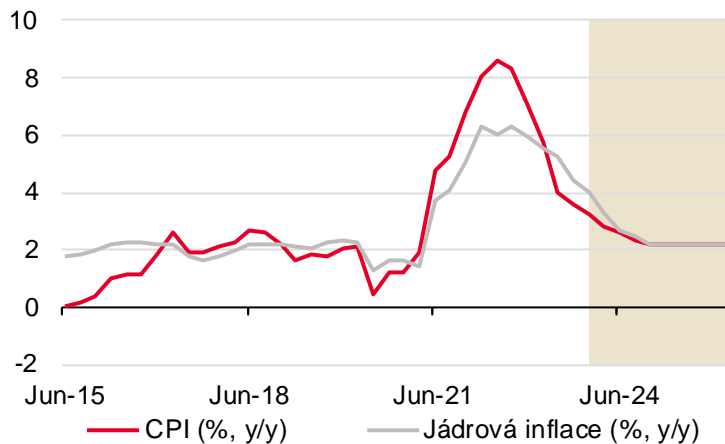
Trh práce v zůstává utažený



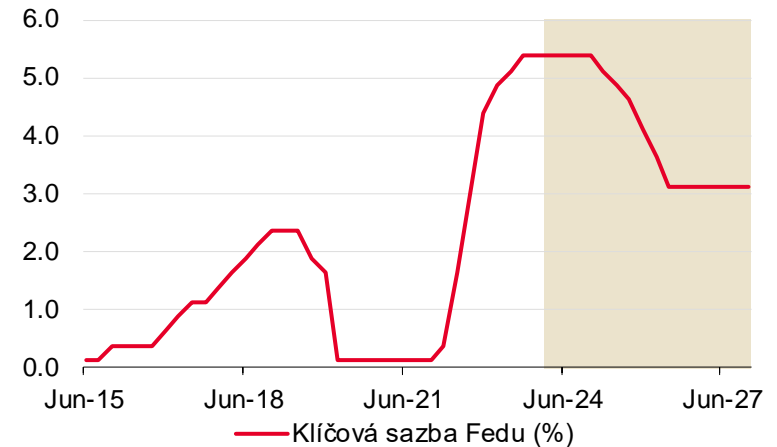
Recese se nekoná



Inflační tlaky zůstávají silné

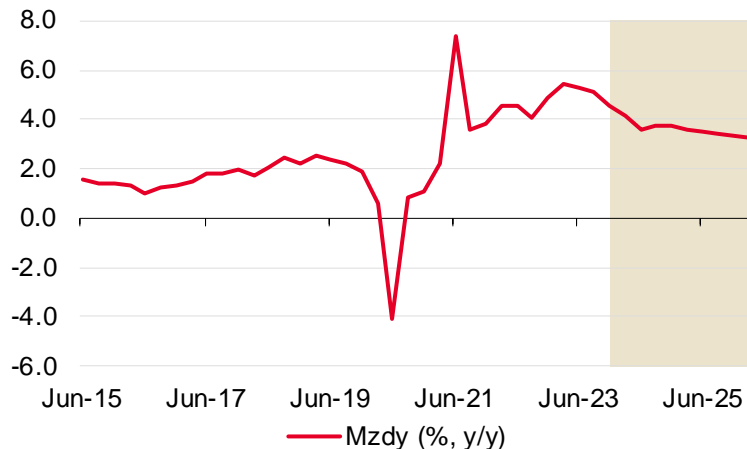


Snížení sazeb se odsouvá až na rok 2025

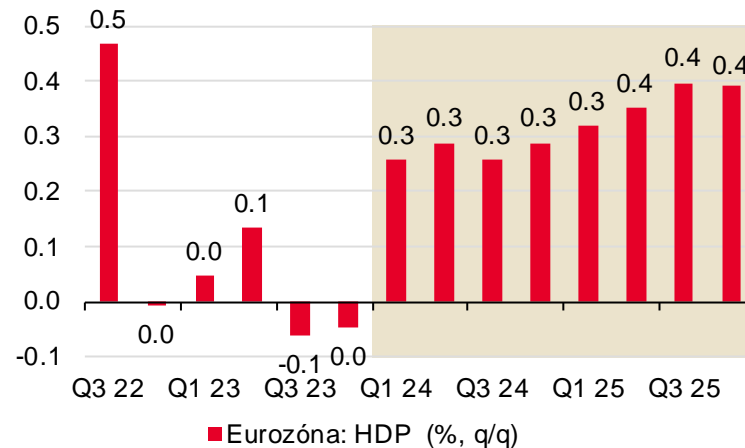


EUROZÓNA: PRVNÍ SNÍŽENÍ SAZEB JIŽ V ČERVNU LETOŠNÍHO ROKU

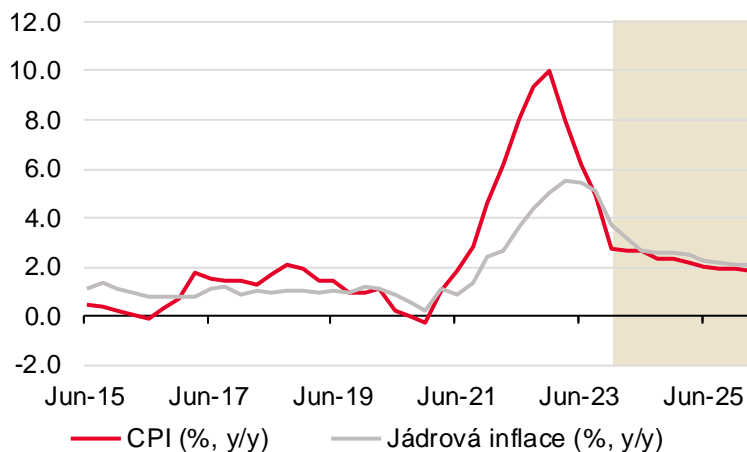
Mzdový růst je na evropské poměry silný



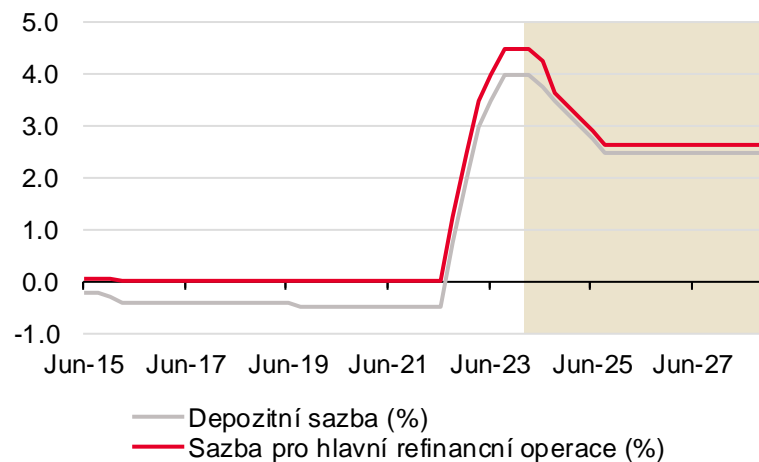
Hospodářský růst potáhne spotřeba domácností



Inflace pod 2 %



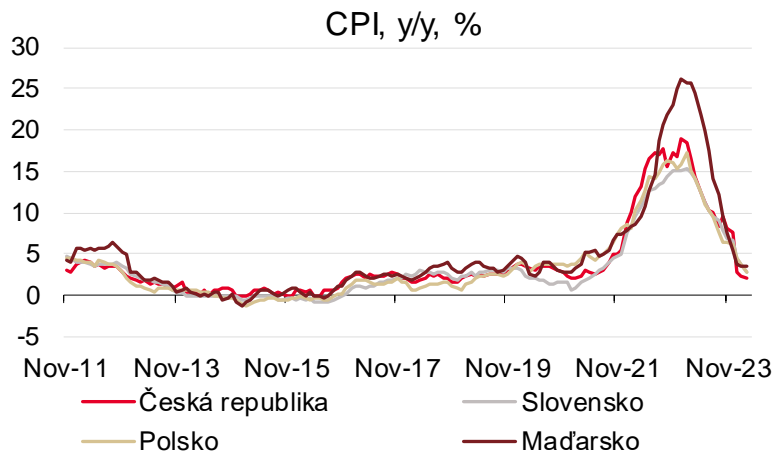
ECB poprvé sníží sazby v červnu



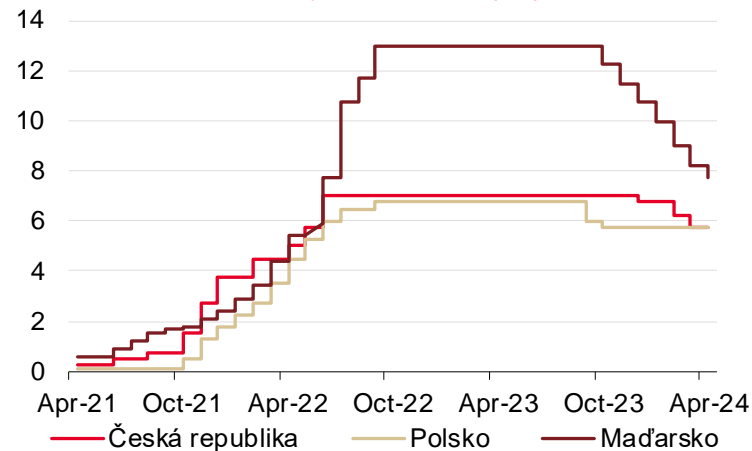
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

STŘEDOEVROPSKÝ REGION: UVOLŇOVÁNÍ MĚNOVÝCH PODMÍNEK ZVOLNÍ

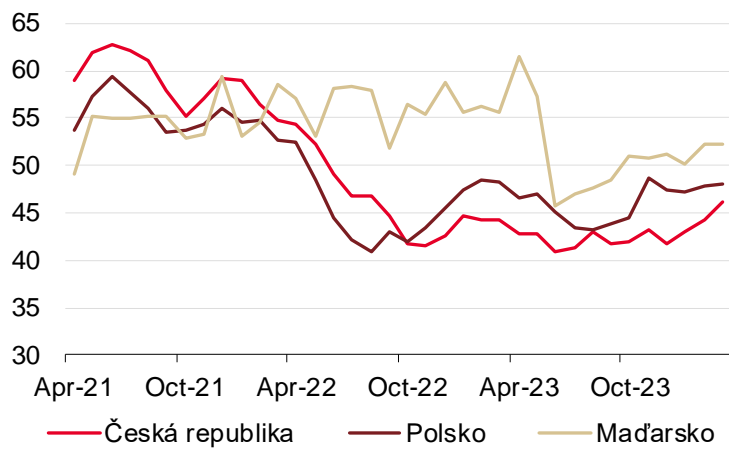
Inflace v regionu výrazně klesla (% , y/y)



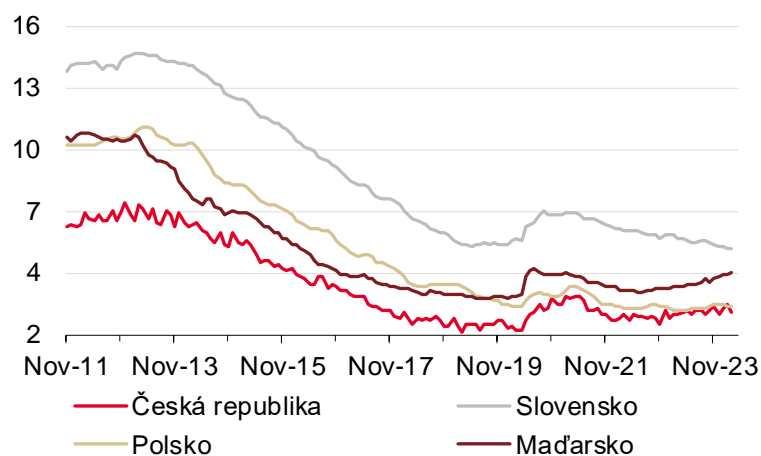
Centrální banky zahájily cyklus snižování úrokových sazeb (%)



Průmyslové PMI ožívají (b.)



Nezaměstnanost zůstává nízká (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

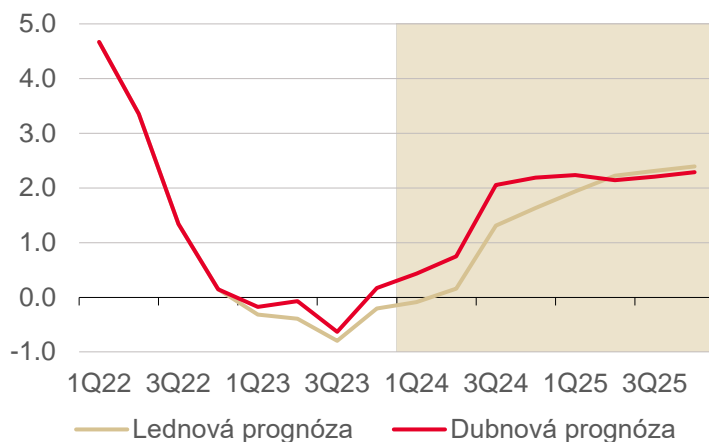
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

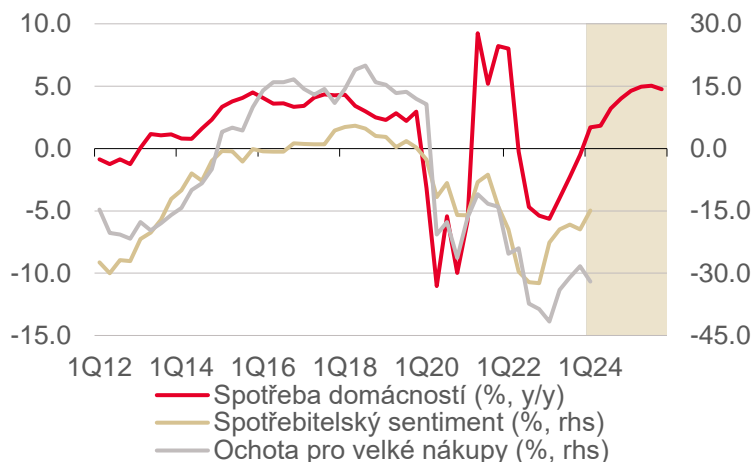
INFLACE ZA NÁMI, RŮST EKONOMIKY PŘED NÁMI

PROGNÓZU LETOŠNÍHO RŮSTU EKONOMIKY JSME ZVÝŠILI NA 1,4 %

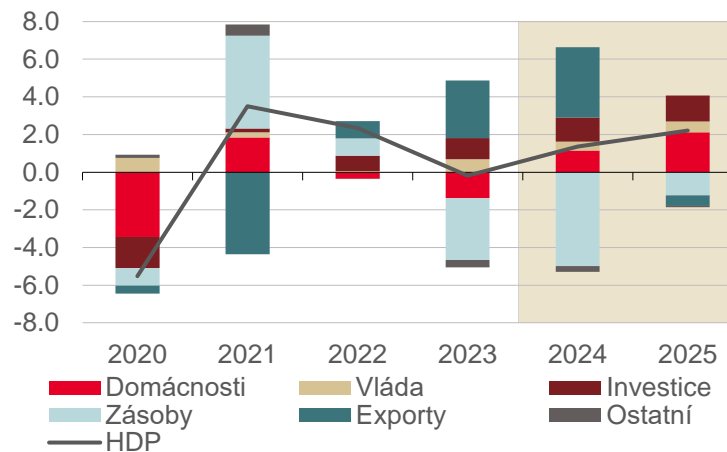
Minule jsme pro rok 2024 čekali +0,8 %;
odhad pro 2025 zůstává na +2,2 % (%, y/y)



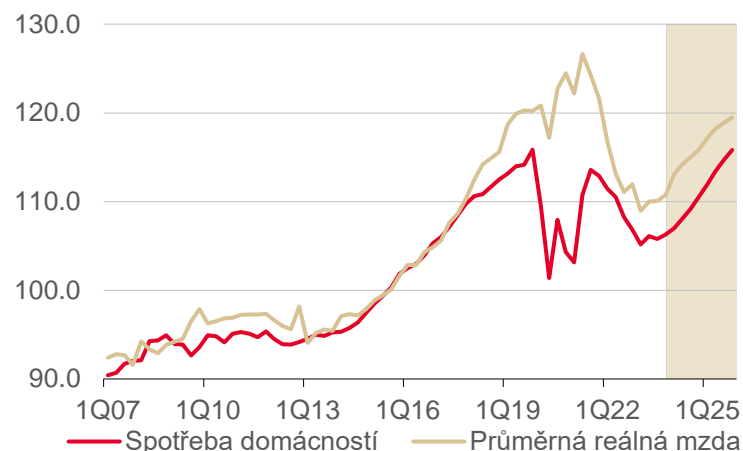
K oživení spotřeby pomůže obnovený růst
reálných mezd a lepší nálada domácností



Spotřeba domácností byla loni brzdou,
letos ale bude motorem růstu HDP (%, y/y)



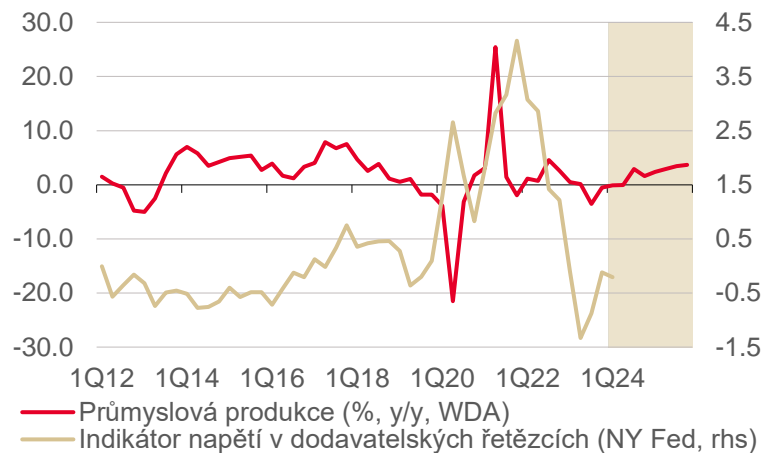
Oživení spotřeby domácností a reálných
mezd bude ale jen pozvolné (2015 = 100)



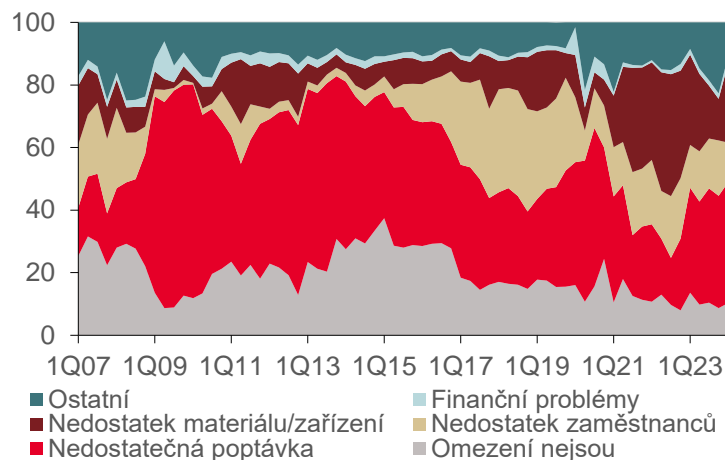
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ

VYHLÍDKY PRŮMYSLU SE ZLEPŠILY – LETOS ODHADUJEME RŮST O 1 %

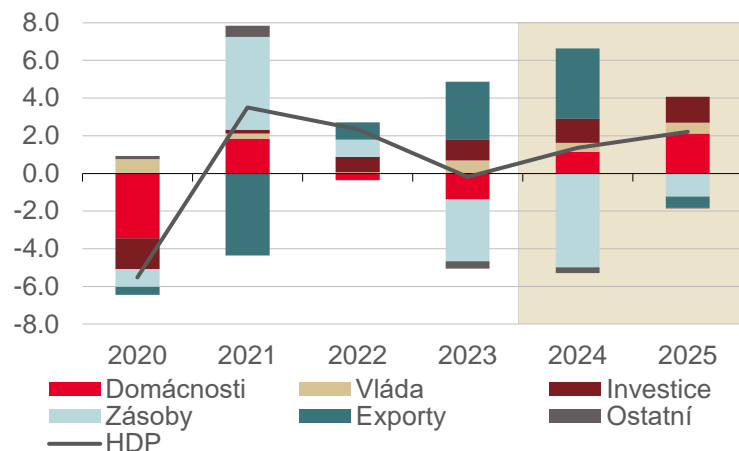
Průmysl v Q1 24 zhruba stagnoval, jak mezičtvrtletně tak meziročně



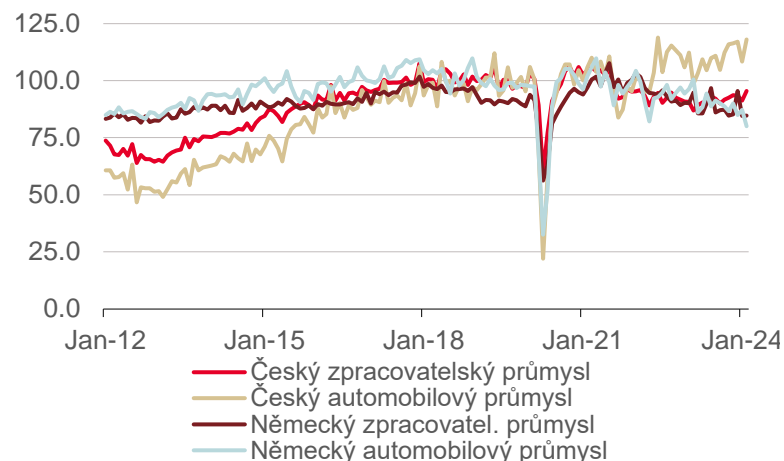
Hlavní bariérou růstu průmyslové produkce je nedostatečná poptávka (%)



Vyskladňování dříve rozpracovaného zboží se promítá v silném čistém vývozu (% y/y)



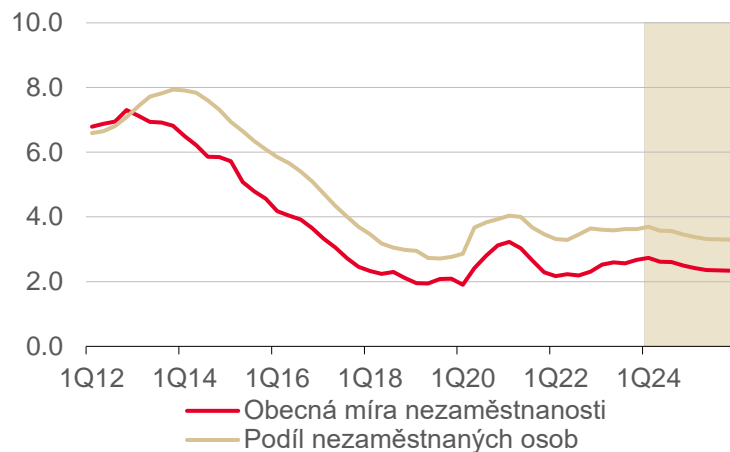
Automotive je na tom z hlediska nových zakázek dobře (reálně, SA, 2021 = 100)



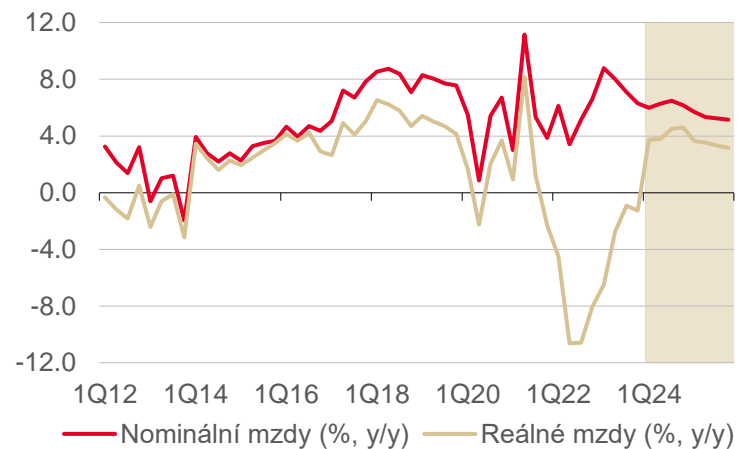
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

RŮST NOMINÁLNÍCH MEZD LETOS DOSÁHNE 6,2 % A V ROCE 2025 5,4 %

Tuzemský trh práce se bude i nadále potýkat s nedostatkem pracovních sil (%)

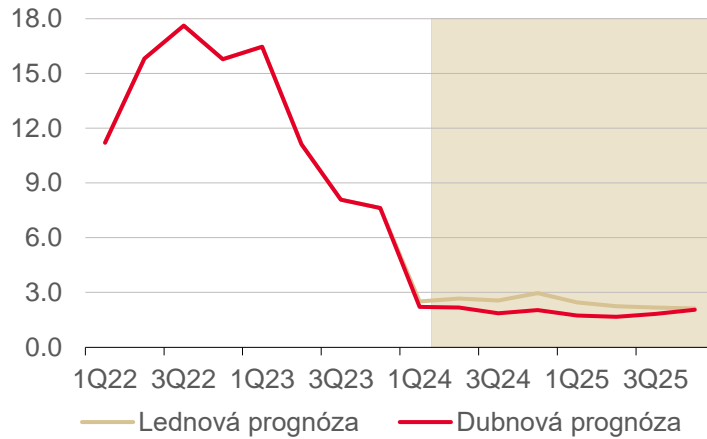


Letos reálné mzdy vzrostou o 4,2 % po zhruba -11 % během let 2022 a 2023

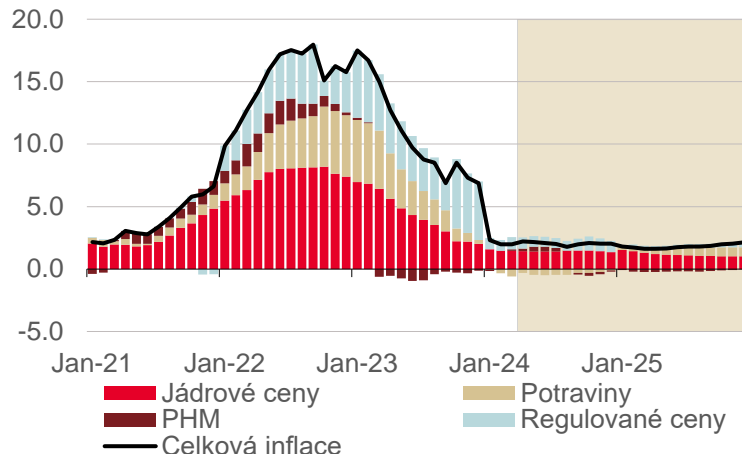


LETOŠNÍ INFLACI OČEKÁVÁME NA 2,1 % A PŘÍŠTÍ ROK POKLES NA 1,8 %

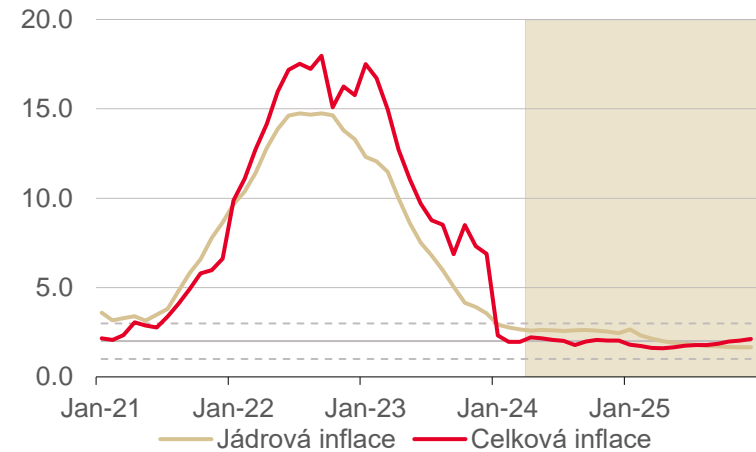
Odhad pro rok 2024 i 2025 jsme tedy snížili – z původních 2,7 % a 2,2 % (%, y/y)



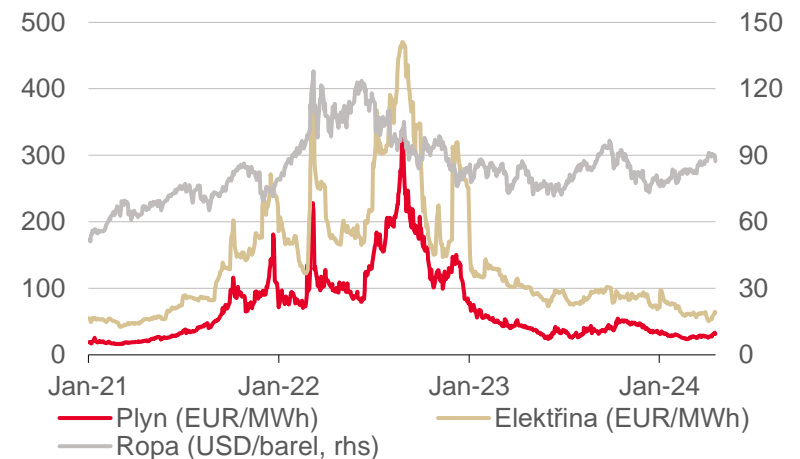
Potraviny letos zlevní, růst jádrových a regulovaných cen přesáhne 2 % (%, y/y)



Celková a jádrová inflace zůstanou v tolerančním pásmu ČNB (%, y/y)



Velkoobchodní ceny elektřiny a plynu klesly na úroveň první poloviny roku 2021



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

3

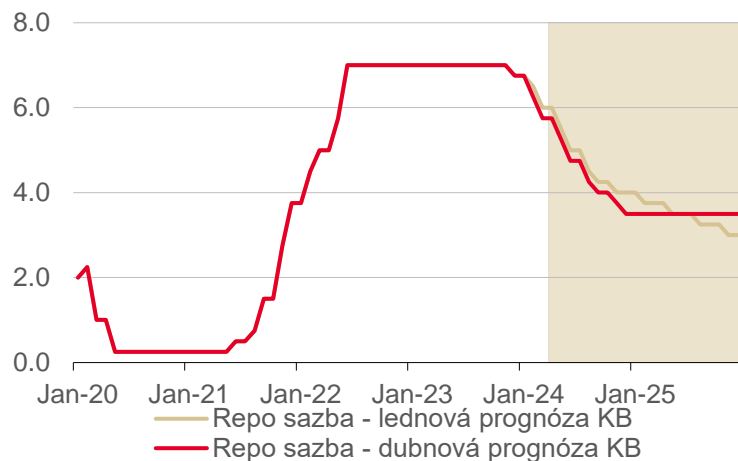


ČNB FOCUS

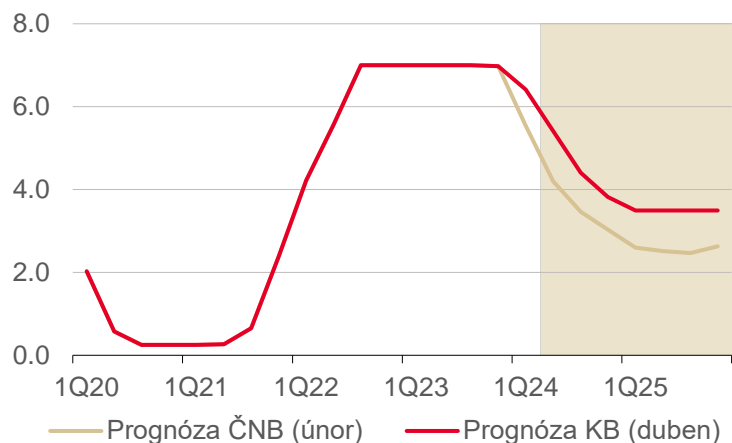
VEŠKERÝ POKLES SAZEB BY SE MĚL USKUTEČNIT LETOS

UVOLŇOVÁNÍ MĚNOVÉ POLITIKY ZŮSTANE POZVOLNÉ

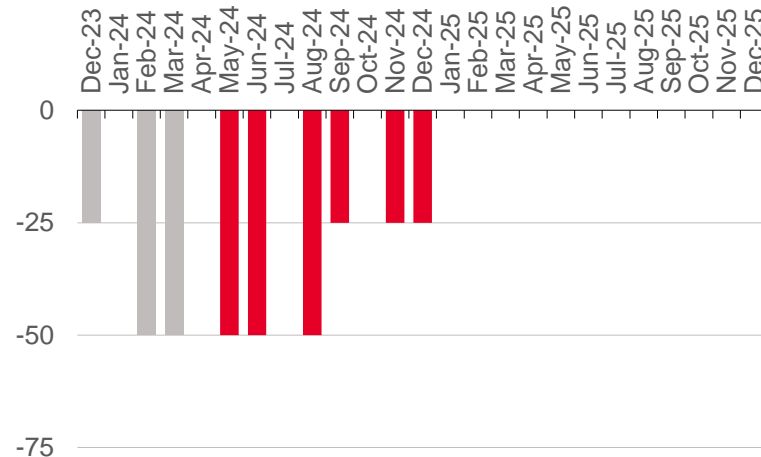
Terminální úroveň repo sazby jsme v naší prognóze zvýšili na 3,5 %



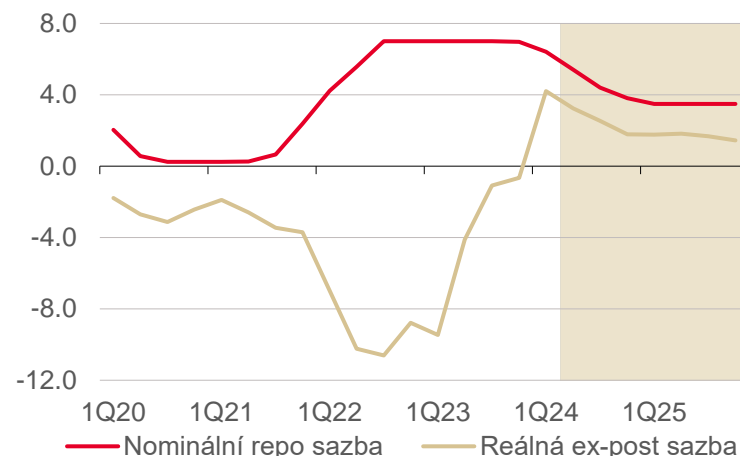
Pokles repo sazby bude pomalejší než ukazuje prognóza ČNB (%)



Na dalších třech zasedáních ČNB očekáváme snížení repo sazby o 50 bb



Měnová politika bude přísnější než by bylo třeba – to platí hlavně pro H1 24 (%)



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

4

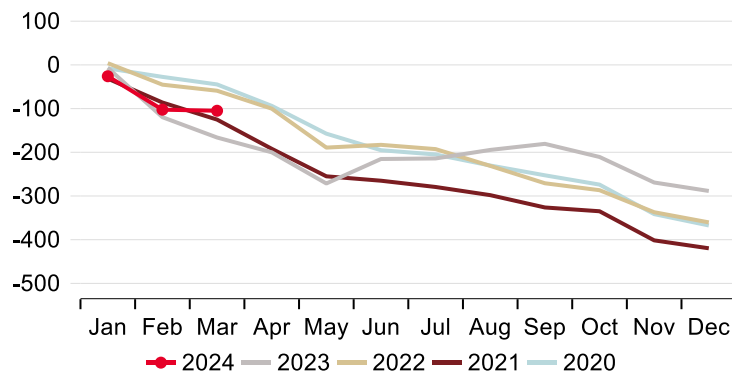


FISKÁLNÍ POLITIKA

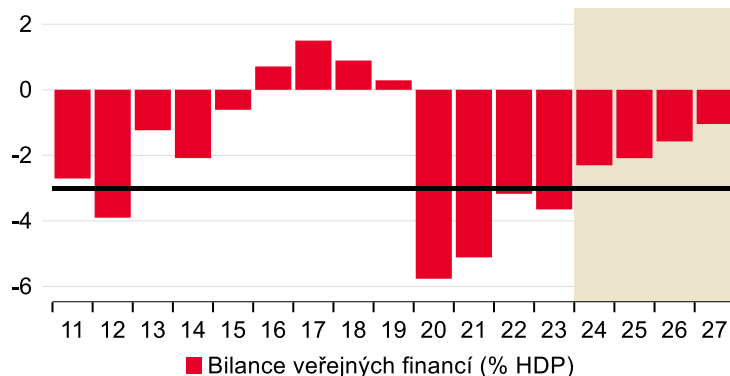
POSTUPNÁ KONSOLIDACE VEŘEJNÝCH FINANCÍ BY MĚLA
POKRAČOVAT

POSTUPNÁ KONSOLIDACE VEŘEJNÝCH FINANCÍ BY MĚLA POKRAČOVAT

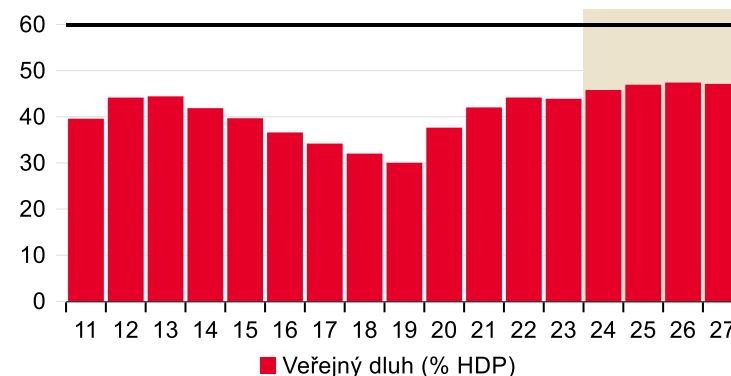
Bilance veřejných financí (mld. CZK)



Bilance veřejných financí



Veřejný dluh



Zdroj: MFČR, ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

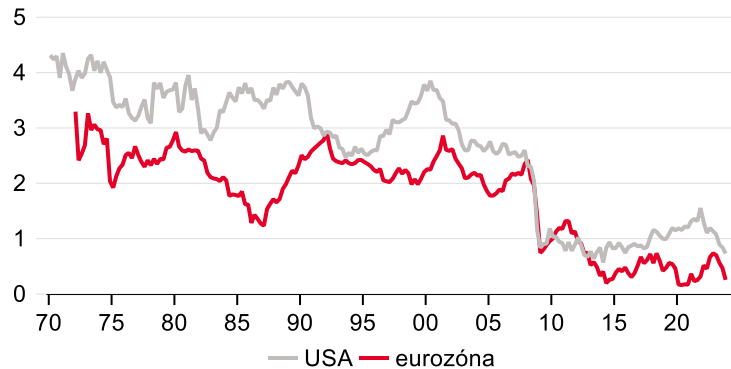
5

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

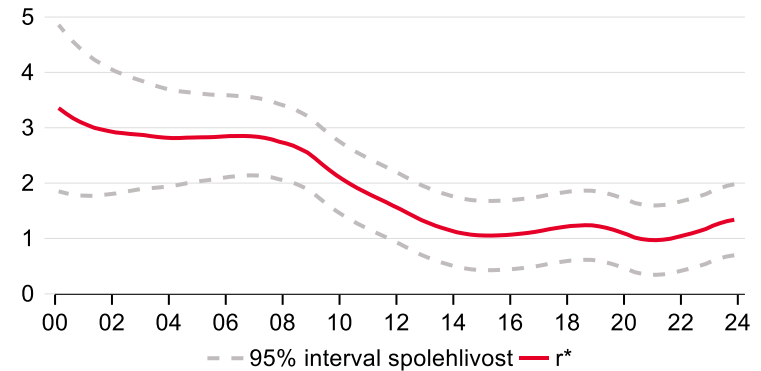
HLEDÁNÍ NOVÉ ROVNOVÁHY

HLEDÁNÍ NOVÉ ROVNOVÁHY

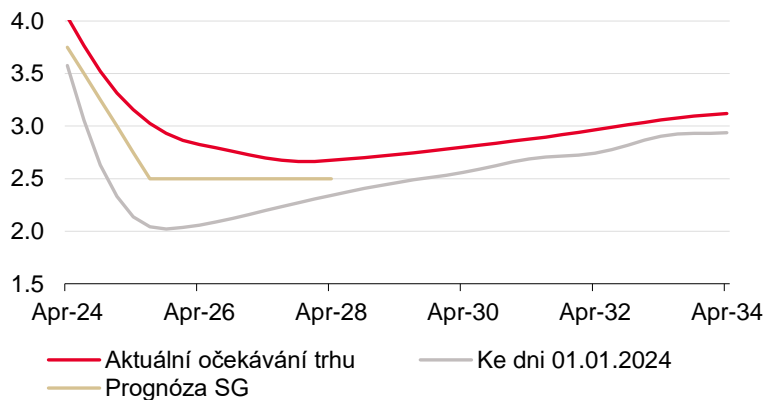
3M r^* v USA a eurozóně – odhad NY Fed (%)



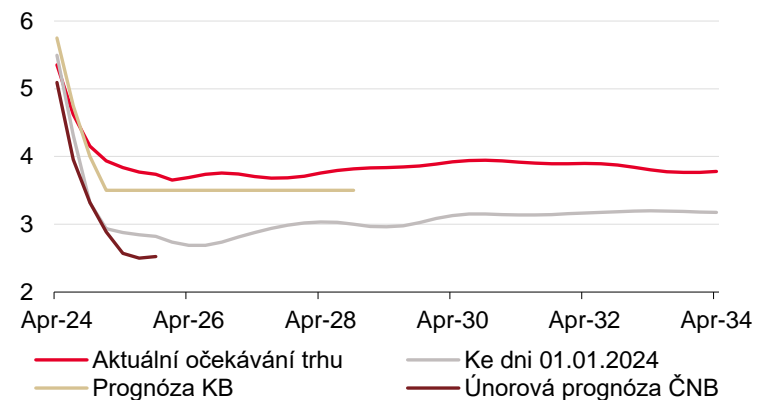
3M r^* v ČR – odhad KB (%)



Depozitní sazba ECB (%)



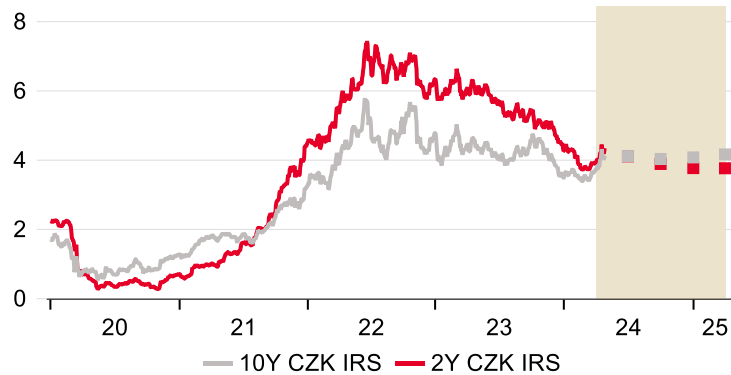
2T repo sazba ČNB (%)



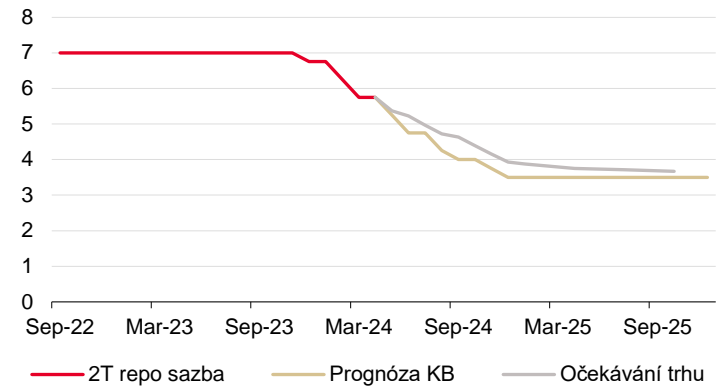
Zdroj: Bloomberg, Macrobond, NY Fed, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, očekávání trhu k 24. 4. 2024

HLEDÁNÍ NOVÉ ROVNOVÁHY

Prognóza IRS (%)



Očekávaný vývoj základní úrokové sazby ČNB



Výhled pro CZK IRS (% , konec období)

	Q2 24f	Q3 24f	Q4 24f	Q1 25f
2Y	4,10	3,90	3,75	3,75
5Y	3,95	3,85	3,90	3,95
10Y	4,10	4,05	4,10	4,15

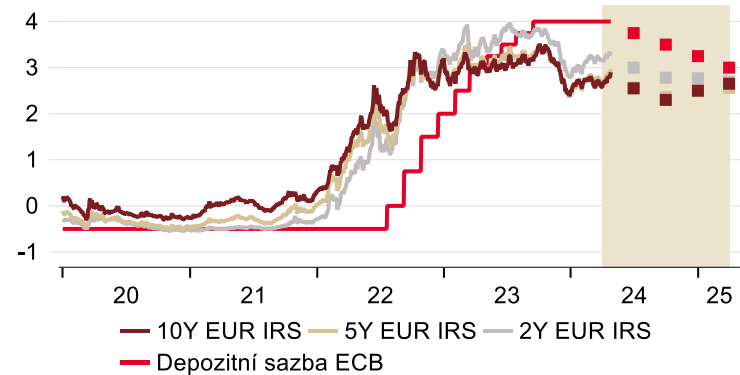
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

HLEDÁNÍ NOVÉ ROVNOVÁHY

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

	Maturita				
	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y
Spot	4.76	4.38	4.24	4.15	4.16
Forward					
3M	4.34	4.21	4.10	4.07	4.13
6M	4.11	4.04	3.99	4.01	4.09
1Y	4.07	3.97	3.96	4.00	4.10
2Y	3.86	3.90	3.96	4.01	4.13
3Y	3.94	4.01	4.02	4.07	4.18

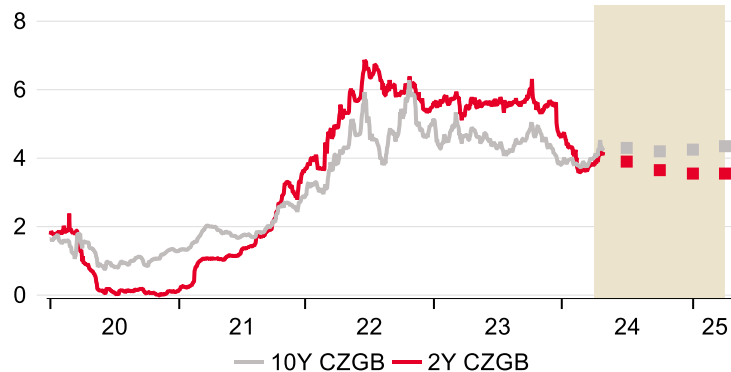
Eurové sazby (%)



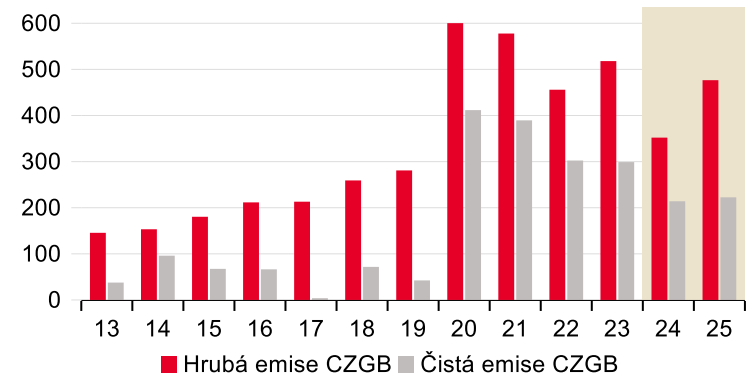
Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; k 24. 4. 2024

HLEDÁNÍ NOVÉ ROVNOVÁHY

Výnosy CZGB (%)



Emise CZGB (mld. CZK)



Prognóza výnosů CZGB (konec období)

	Q2 24f	Q3 24f	Q4 24f	Q1 25f
Výnos 2Y CZGB (%)	3,90	3,65	3,55	3,55
Výnos 5Y CZGB (%)	4,10	3,95	3,95	4,00
Výnos 10Y CZGB (%)	4,30	4,20	4,25	4,35
10Y CZGB ASW (bb)	18	18	18	18

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

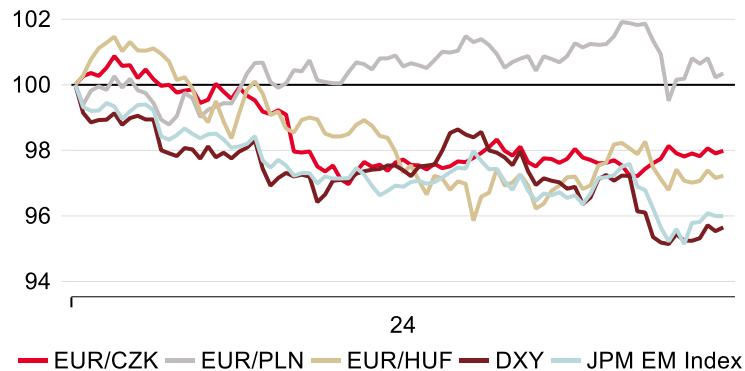
6

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

OPATRNÝ OPTIMISMUS

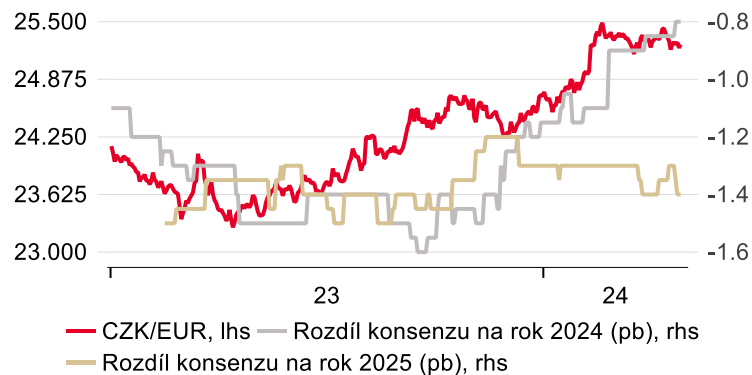
OPATRŇÝ OPTIMISMUS

Vývoj měn regionu (1.1.2024 = 100)



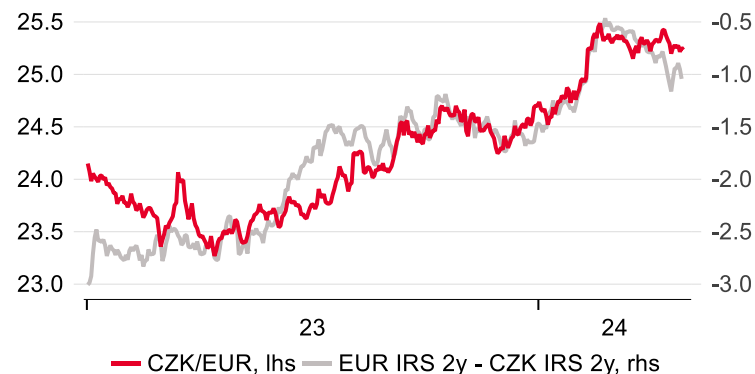
Pozn.: Hodnota nad 100 značí posílení CZK, PLN nebo HUF vůči EUR nebo indexu měn rozvíjejících se trhů (JPM-EM), respektive oslabení dolarového indexu (DXY) od 1. 1. 2024.

Vývoj CZK/EUR a diferenciálu růstu HDP mezi eurozónou a ČR

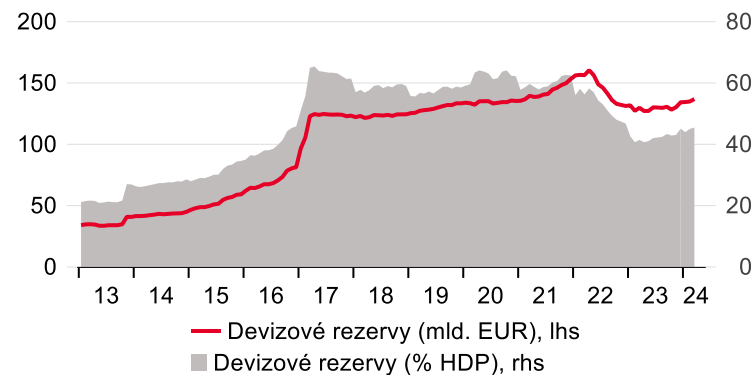


Pozn.: Rozdíl Bloomberg konsenzu: eurozóna-ČR.

CZK/EUR a úrokový diferenciál

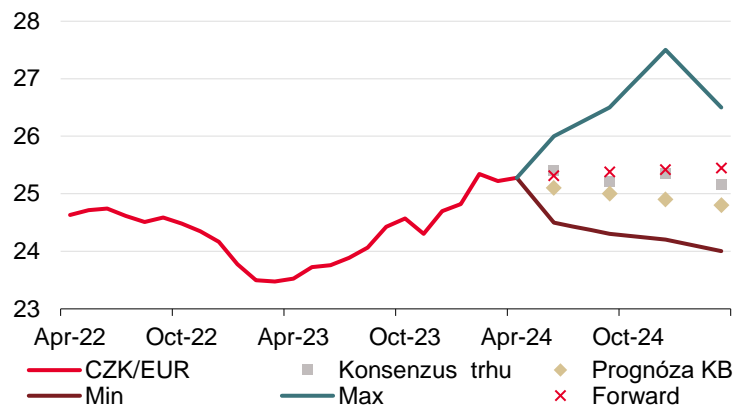


Devizové rezervy ČNB

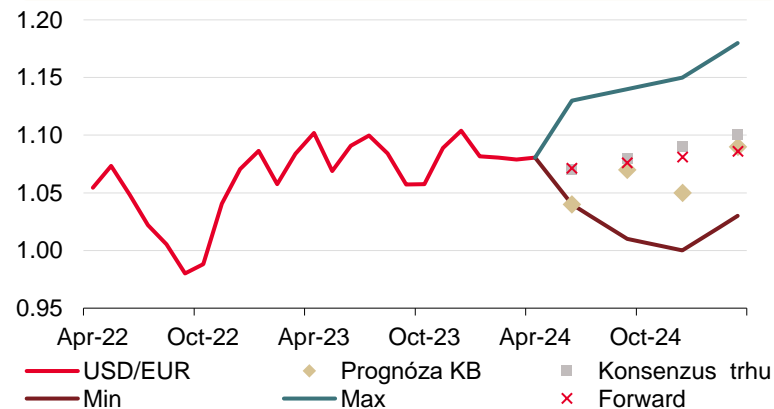


OPATRŇÝ OPTIMISMUS

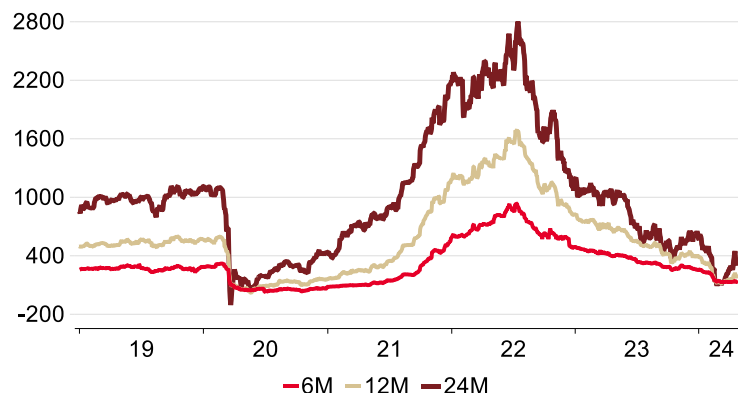
Předpokládaný vývoj kurzu CZK/EUR



Předpokládaný vývoj kurzu USD/EUR

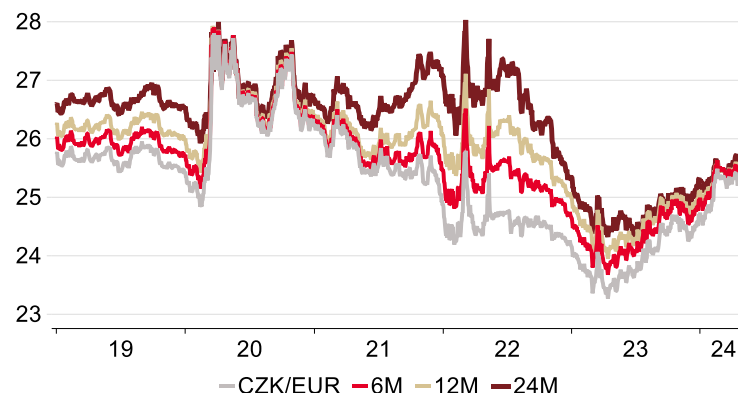


Forwardové body



Pozn.: Hypotetická rovnovážná hodnota vychází z modelové filtrace reálného bilaterálního kurzu vůči euru, který je konzistentní s vnitřní a vnější rovnováhou ekonomiky.

Forwardový vs spotový kurz CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; tržní konsenzus k 24. 4. 2024

7

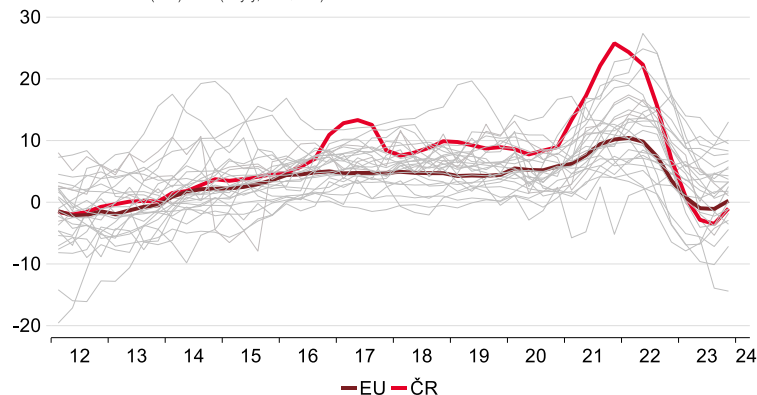
BANKOVNÍ SEKTOR

ÚVĚROVÁ AKTIVITA LETOS JIŽ EKONOMIKU POVZBUDÍ

NA NEMOVITOSTNÍM TRHU SE POMALU OTEPLUJE

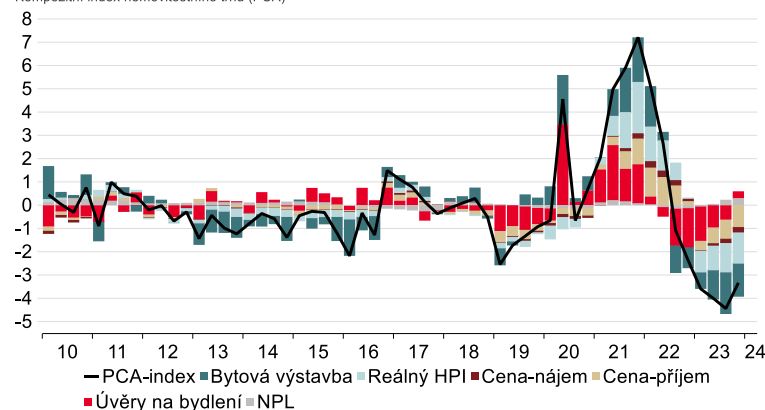
Skromné ochlazení nemovitostního trhu

Index cen nemovitostí (HPI) v EU (% y/y, ke Q4 23)

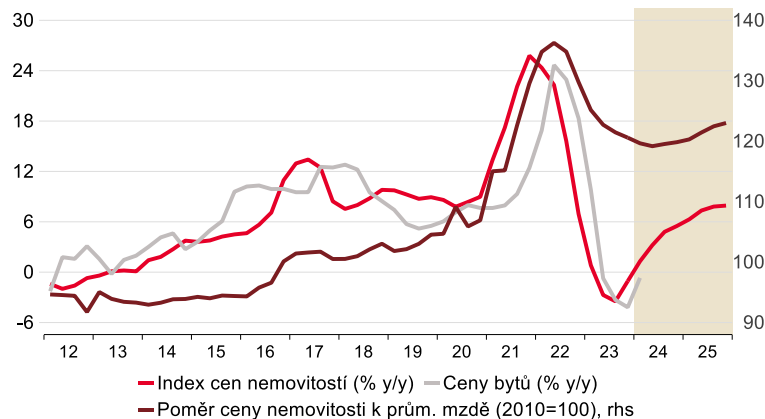


Postupná a pomalá stabilizace

Kompozitní index nemovitostního trhu (PCA)

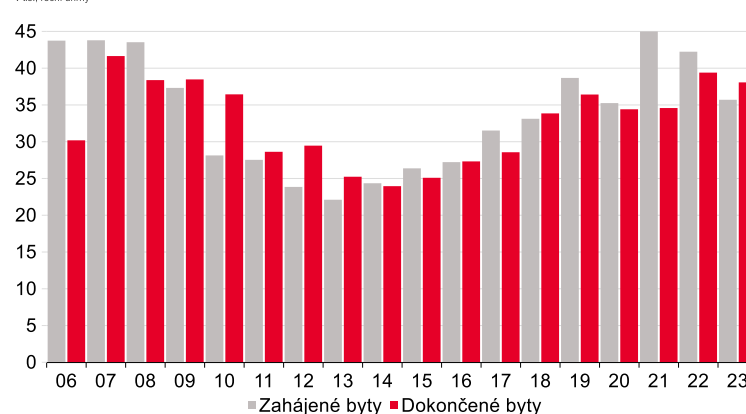


Ceny nemovitostí se letos vrátí k růstu



Omezená výstavba může tlačit ceny nahoru

v tis., roční úhrny

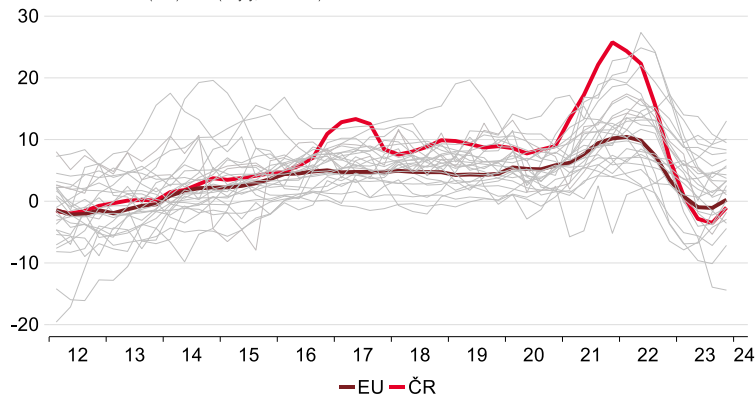


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČNB, ČSÚ, Macrobond, OECD

NA NEMOVITOSTNÍM TRHU SE POMALU OTEPLUJE

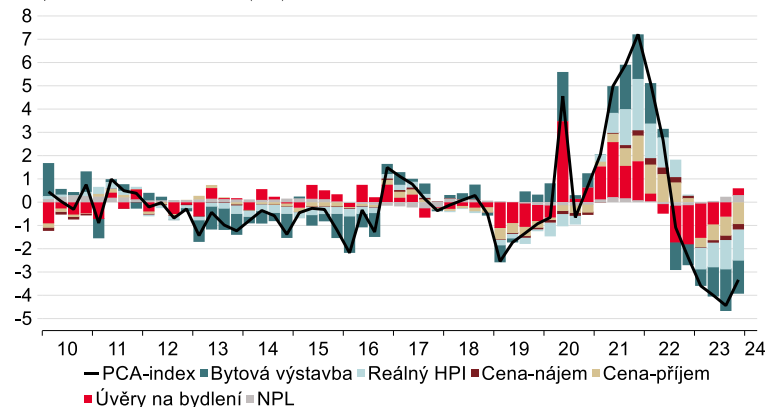
Skromné ochlazení nemovitostního trhu

Index cen nemovitostí (HPI) v EU (% y/y, ke Q4 23)

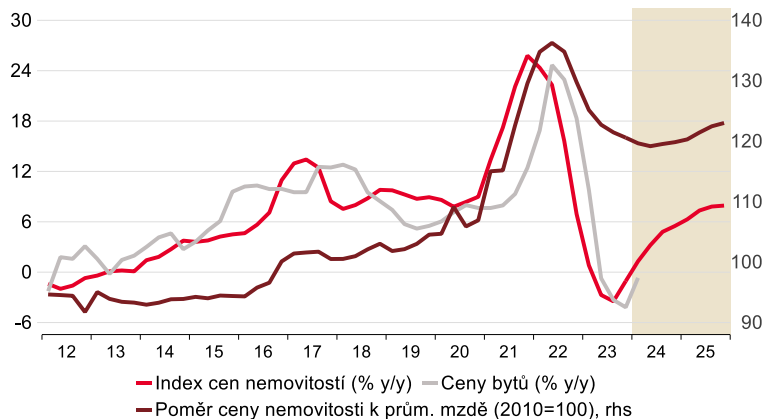


Postupná a pomalá stabilizace

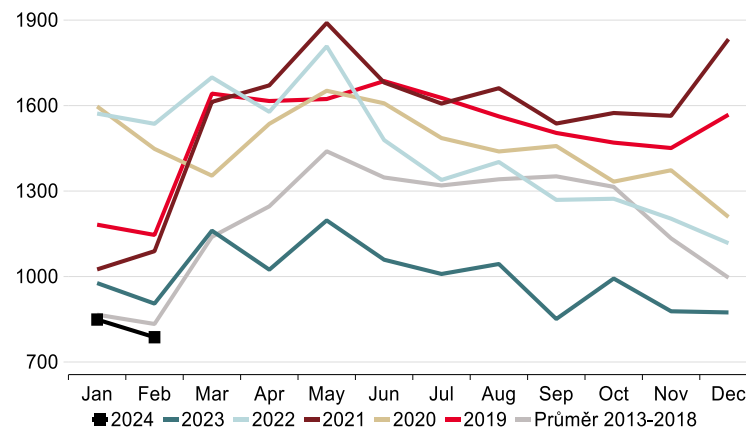
Kompozitní index nemovitostního trhu (PCA)



Ceny nemovitostí se letos vrátí k růstu



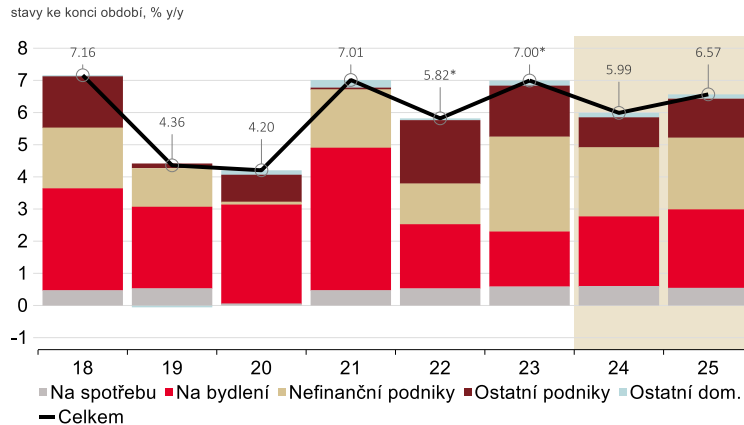
Nová stav. povolení na rezidenční výstavbu



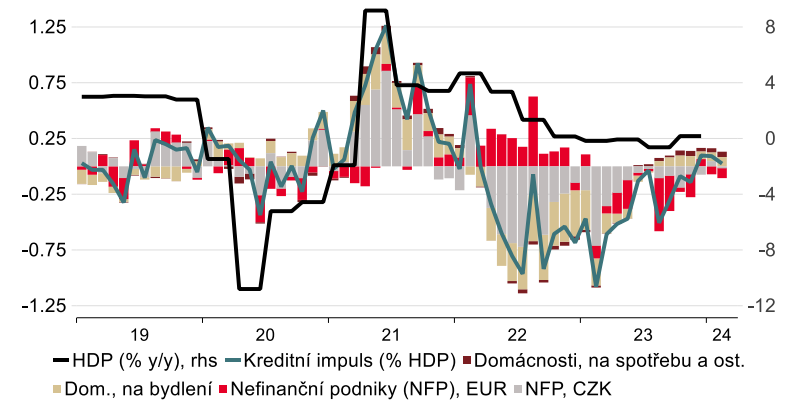
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČNB, ČSÚ, Macrobond, OECD

ÚVĚROVÉ POVZBUZENÍ

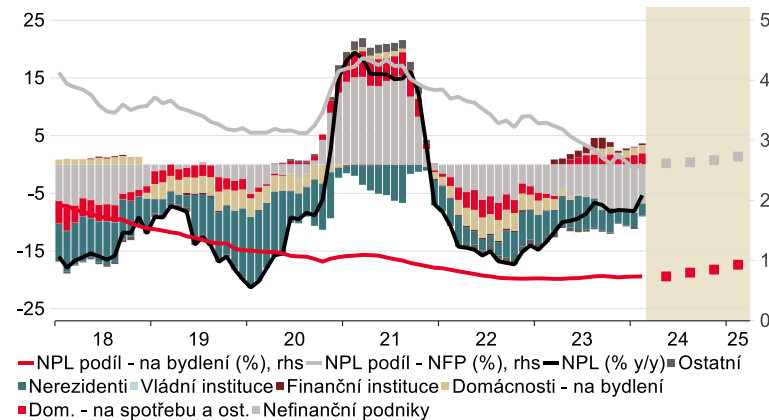
Růst bankovních úvěrů (% y/y, pb)



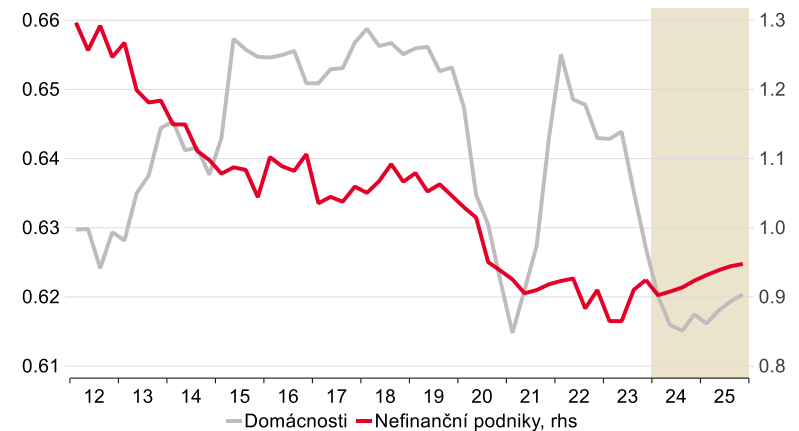
Kreditní impuls pro ekonomiku zesílí



Míra selhání úvěrů zůstává velmi nízko



Poměr úvěrů a vkladů postupně naroste



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

Pozn.: (*) ovlivněno vyřazením (znovu-zařazením) portfolia Sberbank v dubnu 2022 (2023); kreditní impuls je definován jako meziroční změna objemu nových úvěrů v poměru k ročnímu nominálnímu HDP

8



SHRNUTÍ

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRUTÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNOZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2023	2024	2025	2026
HDP (reálný růst, y/y v %)	-0,2	1,4	2,2	2,3
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	-3,1	2,7	4,9	2,7
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	4,2	4,5	4,8	3,1
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	124,4	208,4	188,4	217,8
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	-0,8	1,1	3,1	2,7
Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	-4,5	3,7	3,8	2,6
Mzdy nominální růst, y/y v %)	7,6	6,2	5,4	4,0
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,6	3,6	3,3	3,4
Inflace (y/y, v %)	10,8	2,1	1,8	2,0
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,1	0,1	0,2	0,2
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	7,6	2,6	1,9	1,9
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	10,0	-1,3	2,0	2,5
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	-12,4	1,2	-4,0	-4,6
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	27,8	6,1	1,6	2,3
3M PRIBOR (průměr)	7,1	5,2	3,8	3,8
2W Repo (průměr)	7,0	5,0	3,5	3,5
EUR/CZK (průměr)	24,0	25,1	24,7	24,5

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: (*) zahraniční obchod dle národní metodiky (SA);

(**) 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 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. 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 bydlícím 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>.

AKTUÁLNÍ OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KB



#2 OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 FISCAL BALANCE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 INTEREST RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 BEST OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 EXCHANGE RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 FISCAL BALANCE FORECASTER - SLOVAKIA

HISTORICKÁ 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

OCENĚNÍ PRO SG CROSS ASSET RESEARCH

**Institutional
Investor** 2023

All-Europe Research Team

Macro

- #1** Multi Asset Research
- #1** Quantitative Research
 - #2 Index Research
- #2** Derivatives Research
- #2** Investment Grade Strategy – Europe*
- #5** ESG Research

Equity

Sectors ranked in the **Top 10:**

- #4** Oil Services
- #6** Infrastructure
- #7** Construction
- #9** Telecom
- #10** Luxury Goods, Oils, Media



Research house
of the year
Societe Generale



- #1 Cross-commodity research
- #1 Research in base metals
- #2 Research in oil
- #2 Research in gas

* From Institutional Investor Global Fixed Income Survey 2022

OCENĚNÍ PRO SG CROSS ASSET RESEARCH

Institutional Investor 2023

Economics, Cross-Asset & Quant Research

- #1** Andrew Lapthorne (*Quant*)
- #2** Alain Bokobza (*Multi-Asset*), Vincent Cassot (*Derivatives*)
- #2** Juan Valencia (*Investment Grade Strategy*)*
- #3** Guy Stear (*Investment Grade Strategy*)*
- #3** Jitesh Kumar (*Derivatives*), Yohan Le Jalle (*Index*)
- #4** Sandrine Ungari (*Quant*)
- #5** Albert Edwards (*Multi-Asset*), Sebastien Lemaire (*Index*)
- #6** Arthur Van Slooten (*Multi-Asset*)
- #7** Abdelali Miftah (*Derivatives*), Manish Kabra (*Multi-Asset*), Laure Genet (*Index*)
- #8** Yii Yih Luu (*Index*)
- #9** Laura Tossan (*Index*)

* From Institutional Investor Global Fixed Income Survey 2022

Institutional Investor 2023

Equity Sector Research

- #2** Guillaume Delaby (*Oil Services*),
- #4** Victor Acitores (*Infrastructure*),
- #5** Patrick Jousseume (*Small-Mid-Cap France*),
- #7** Yannick Ouaknine (*ESG*),
- #8** Marie-Line Fort (*Small-Mid-Cap France*),
- #9** Yves Bromehead (*Building & Construction*), Richard-Maxime Beaudoux (*Small-Mid-Cap France*)
- #10** Christophe Cherblanc (*Media*), Thierry Cota (*Luxury Goods*).
- #11** Ottavio Adorisio (*Telecoms*), Jonathan Leinster (*Tobacco*)
- #13** Anne Critchlow (*Retailing General*)

**BUDOUCNOST
JSTE VY  KB**