

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY

24. ŘÍJNA 2024

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

EKONOMIKA SE NECHCE ODLEPIT OD ZEMĚ

Jan Vejmělek
Jana Steckerová
Martin Gürtler
Jaromír Gec
Kevin Tran Nguyen

Ekonomický a strategický výzkum

@researchKB
research@kb.cz



SOCIETE
GENERALE
GROUP

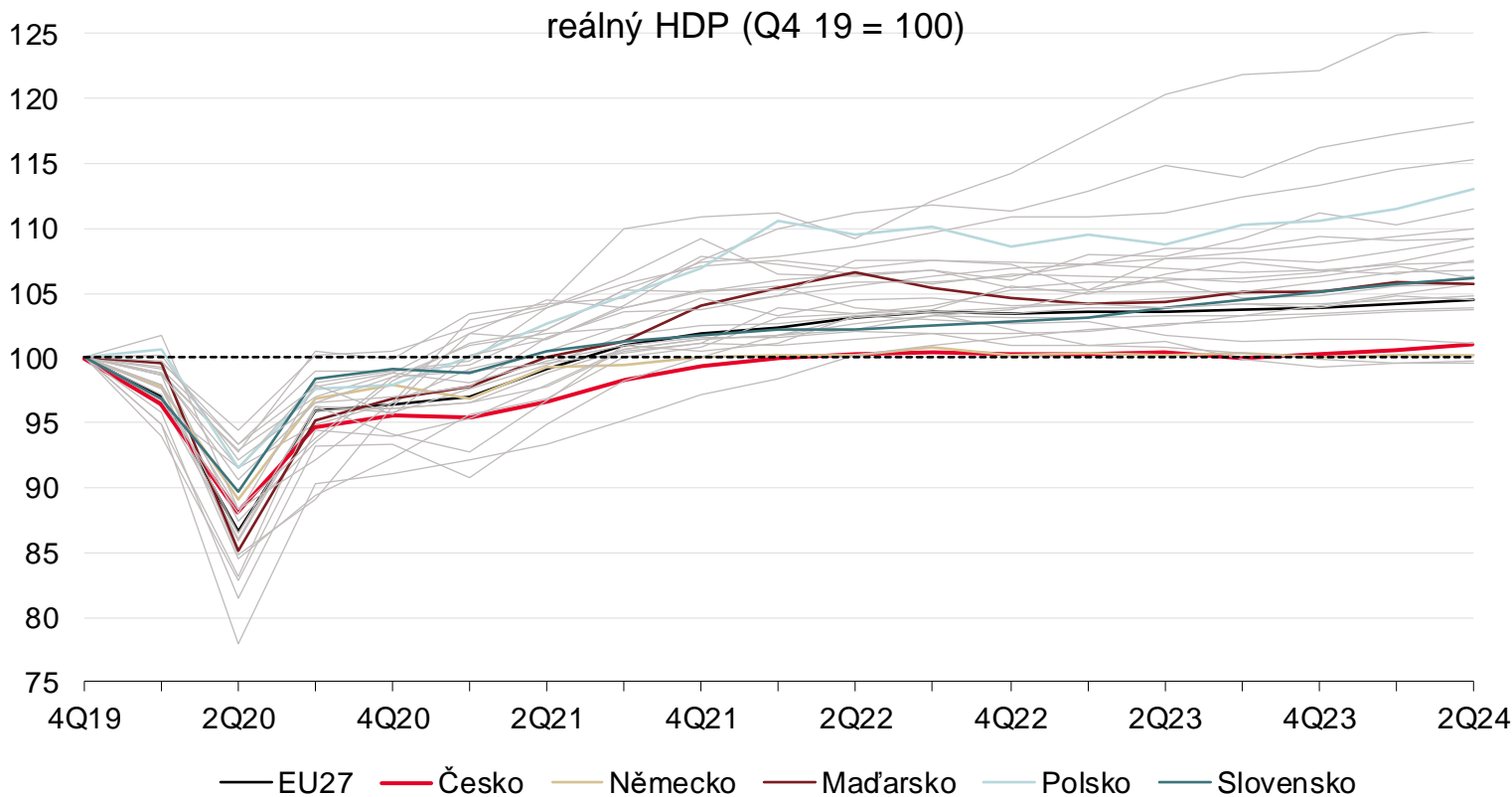
EKONOMIKA SE NECHCE ODLEPIT OD ZEMĚ



Zdroj: iStock

ČESKO JIŽ VÍCE NEŽ DVA ROKY NAD PŘEDPANDEPICKOU ÚROVNÍ

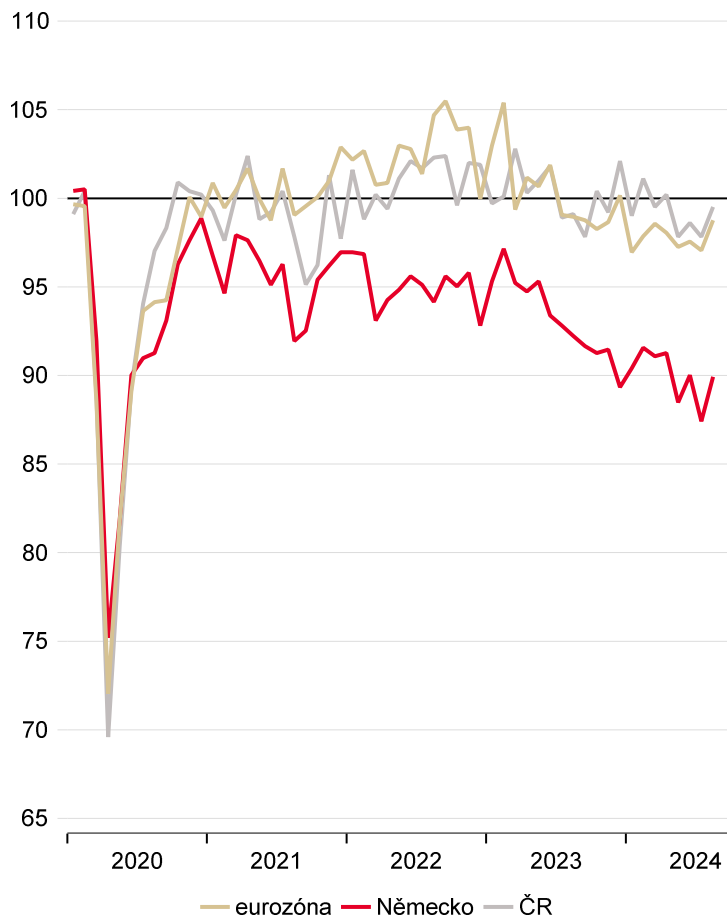
V posledních dvou letech ale Česká ekonomika v podstatě stagnuje



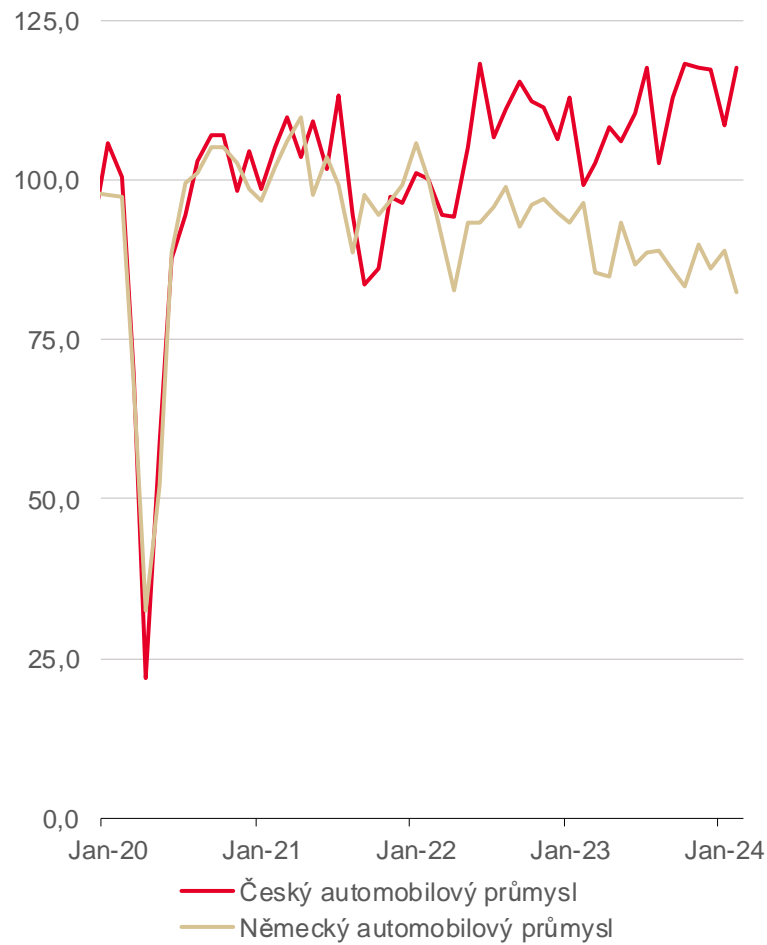
Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČESKO TRPÍ SVÝM PRŮMYSLOVÝM CHARAKTEREM

Česká průmyslová výroba versus Německo a eurozóna (reálně, SA, 2019=100)



Zakázky v tuzemském a německém automobilovém průmyslu (reálně, SA, 2021=100)



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

1

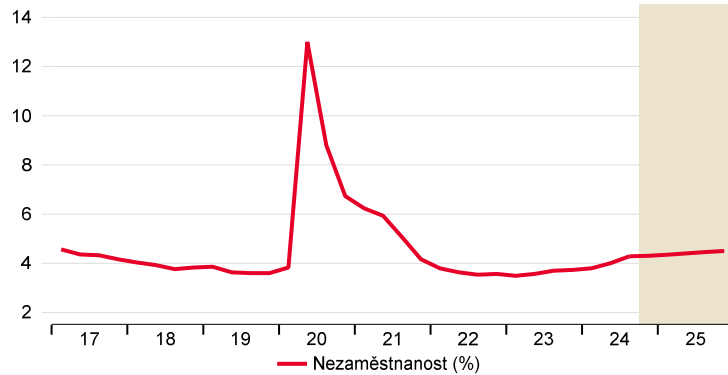


VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

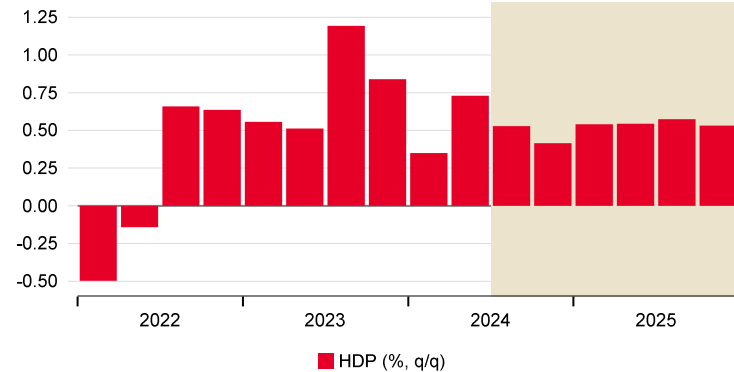
KLÍČOVÉ CENTRÁLNÍ BANKY BUDOU VE SNIŽOVÁNÍ SAZEB
POKRAČOVAT

USA: EKONOMIKA JE PŘEKVAPIVĚ ODOLNÁ

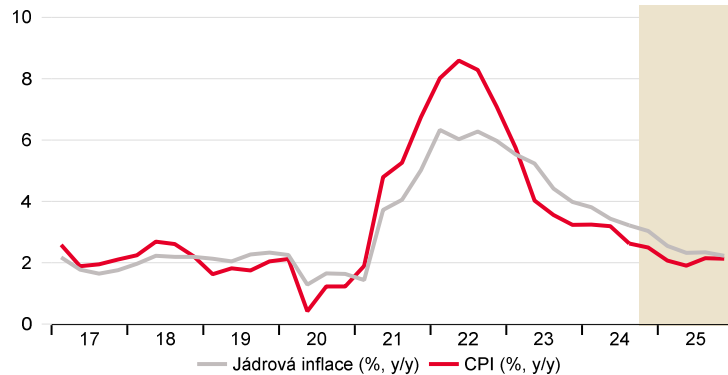
Trh práce je utažený (nezaměstnanost, %)



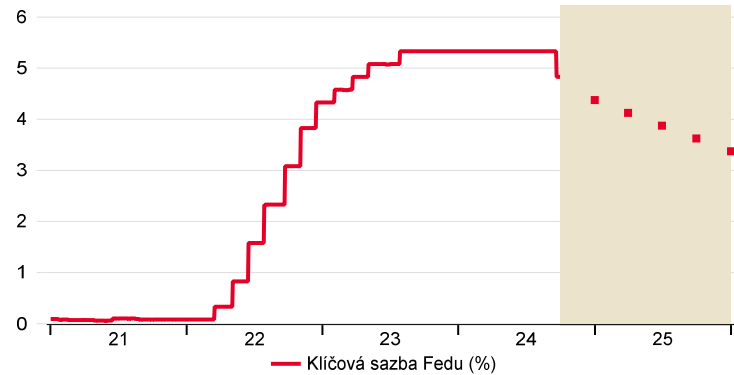
Ekonomika zůstává odolná (HDP, %, q/q)



Inflační tlaky slábnou

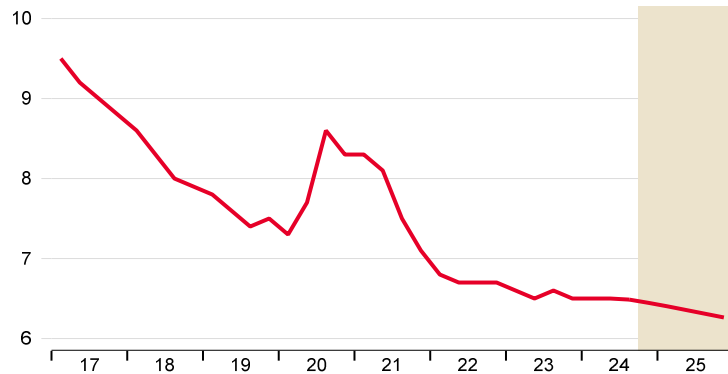


Fed sníží sazby opět v listopadu

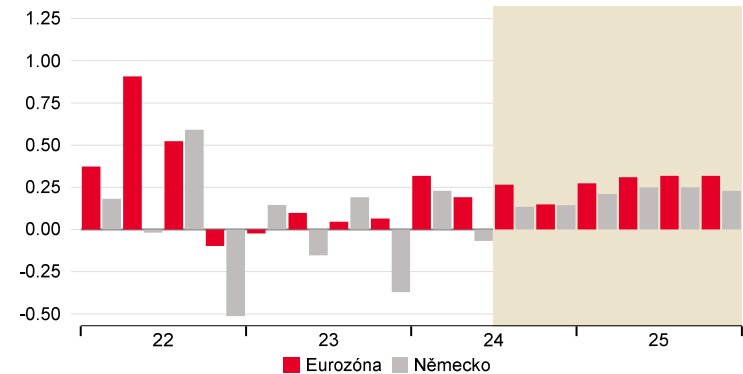


EUROZÓNA: INFLACE POD CÍLEM ECB

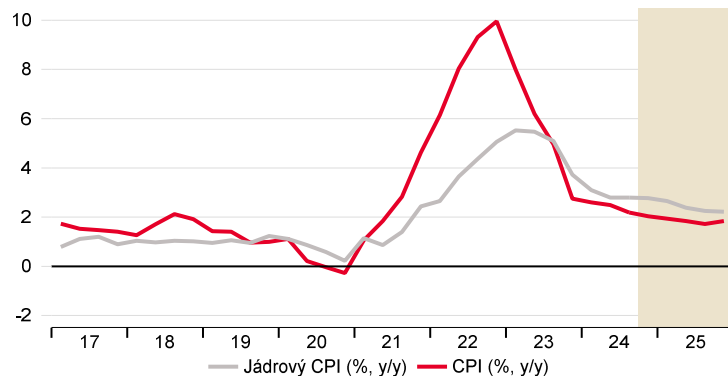
Trh práce je utažený (nezaměstnanost, %)



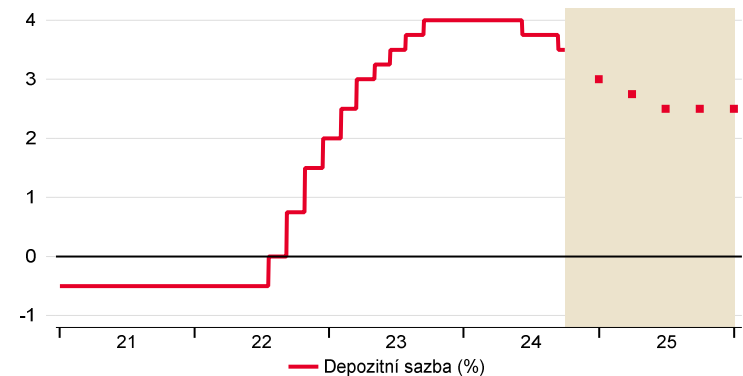
Hospodářský růst potáhne spotřeba domácností (HDP, %, q/q)



Inflace pod 2 %

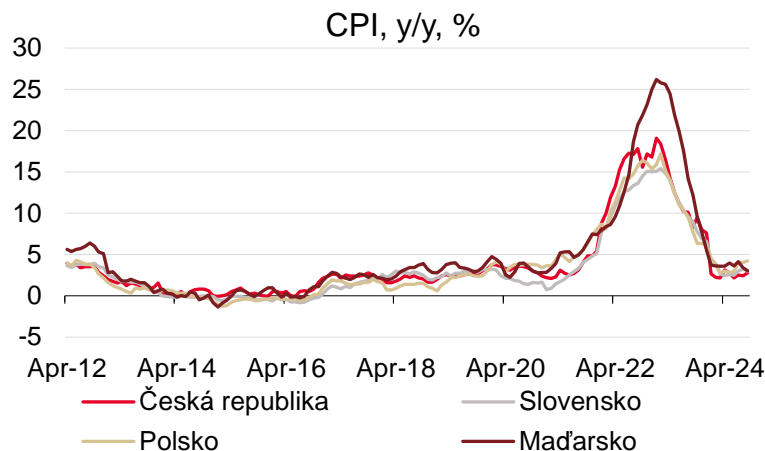


ECB sníží sazby opět v prosinci

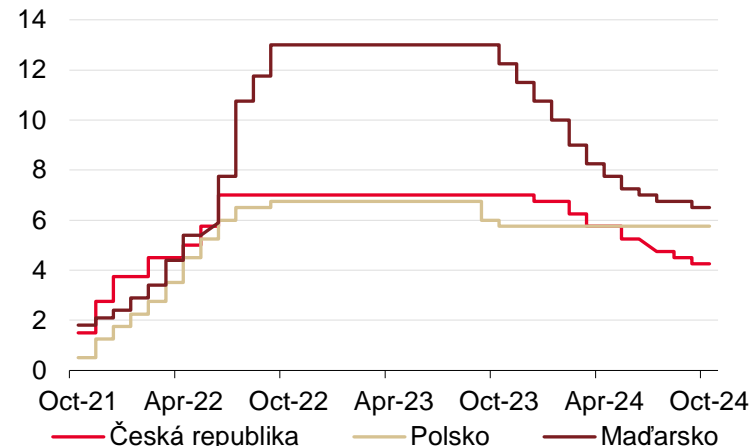


STŘEDOEVROPSKÝ REGION: PAUZA SE SNIŽOVÁNÍM SAZEB

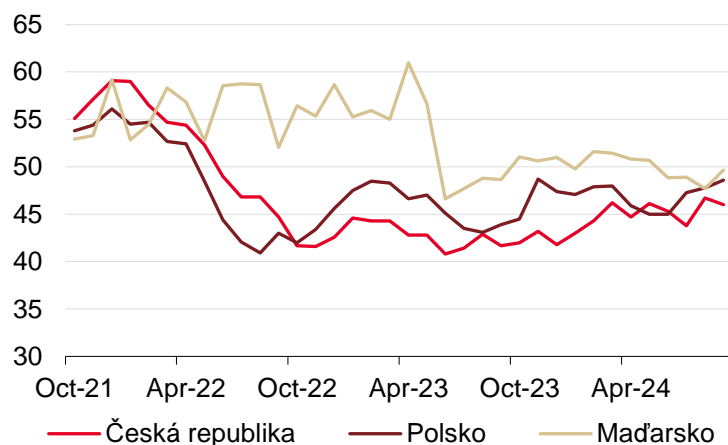
Inflace v regionu výrazně klesla (% , y/y)



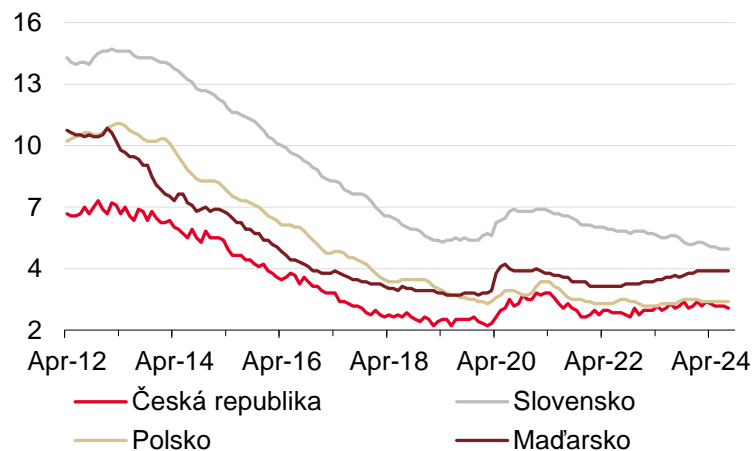
Centrální banky snižují úrokové sazby (%)



Průmyslové PMI ožívají pomalu (b.)



Nezaměstnanost zůstává nízká (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

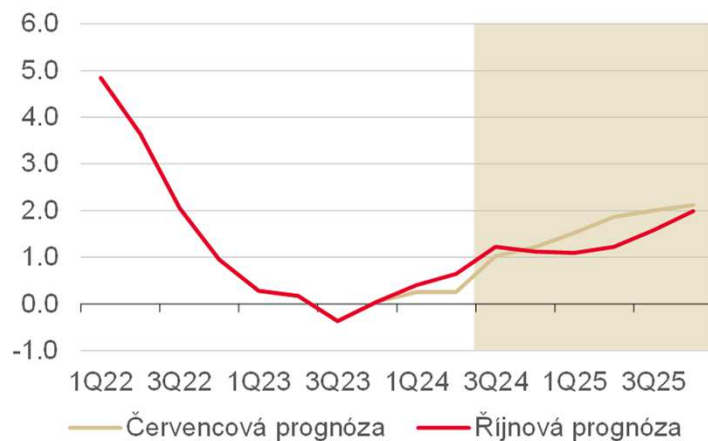
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

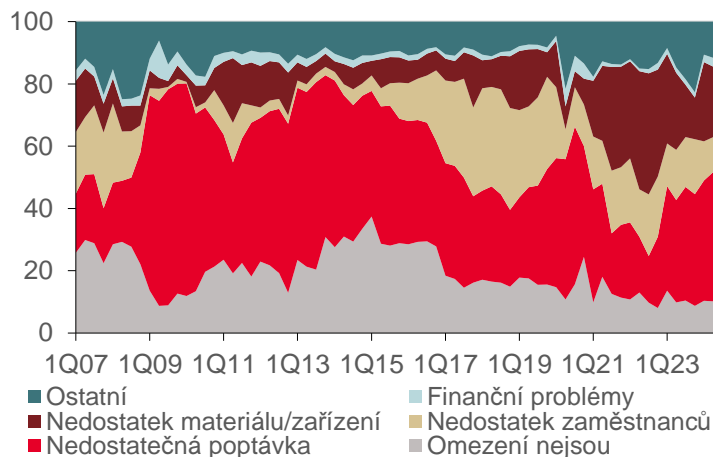
EKONOMIKA ČELÍ SILNÉMU PROTIVĚTRU

ČESKOU EKONOMIKU ČEKÁJÍ DVA ROKY SLABÉHO RŮSTU, A TO I VLIVEM ÚTLUMU PRŮMYSLOVÉ PRODUKCE

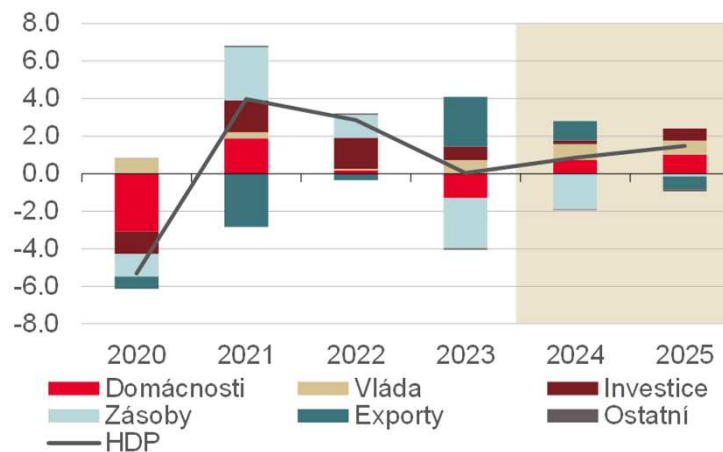
Pro rok 2024 očekáváme růst HDP o 0,8 %
a pro rok 2025 o 1,5 % (%, y/y)



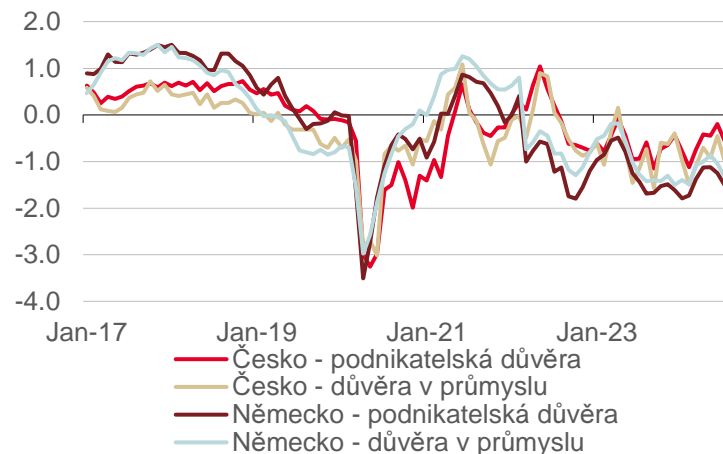
Nedostatečná poptávka je hlavní bariérou
pro 44 % průmyslových podniků v ČR (%)



Oživení ekonomiky bude taženo hlavně
domácí poptávkou (%, pp, y/y)



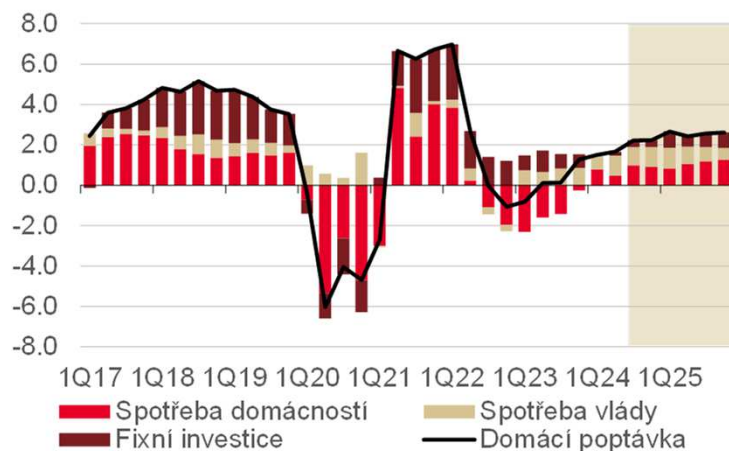
Předstihové indikátory na zlepšení situace
v průmyslu neukazují (z-skóre, SA)



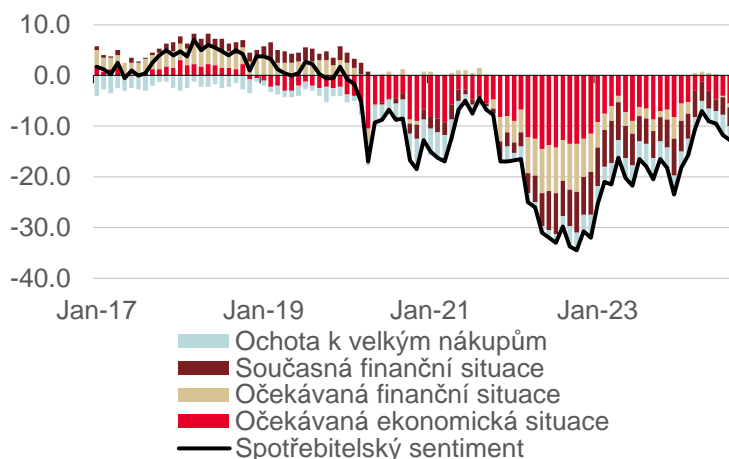
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Ifo

DOMÁCÍ POPTÁVKA SICE BUDE POKRAČOVAT V RŮSTU, STÁLE VŠAK POUZE UMÍRNĚNÝM TEMPEM

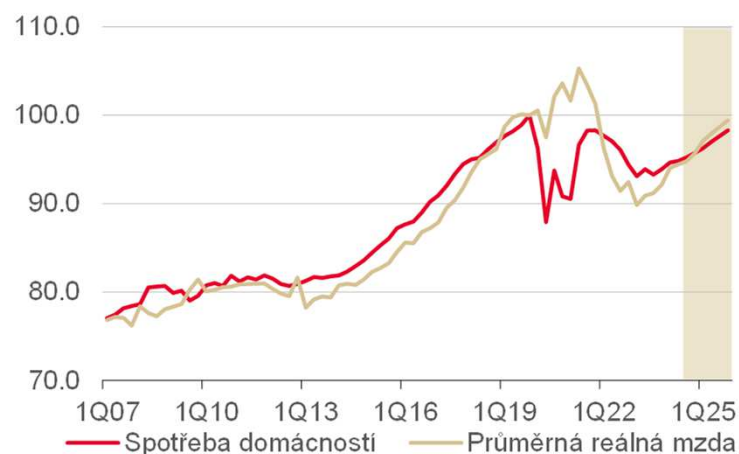
Letos vzroste spotřeba vlády a domácností, investice se přidají příští rok (%, pb, y/y)



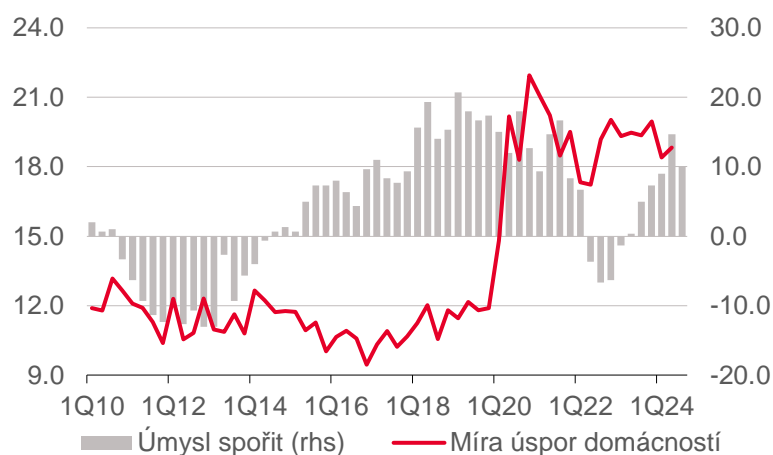
Spotřebitelský sentiment klesl v důsledku očekávaného zhoršení eko. situace (%, SA)



K úplnému obnovení reálných mezd a spotřeby dojde až v roce 2026 (4Q19=100)



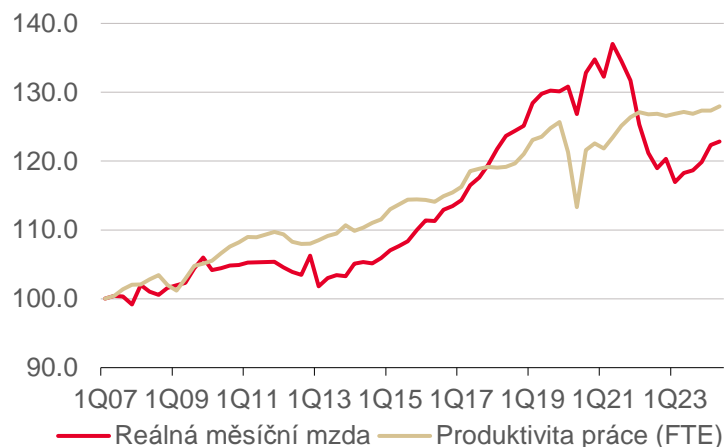
Míra úspor i ochota domácností spořit zůstává na zvýšených úrovních (%, SA)



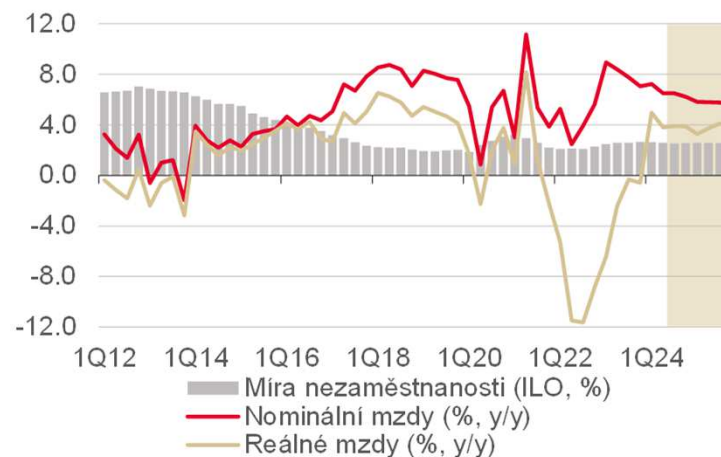
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ

RŮST NOMINÁLNÍCH MEZD LETOS DOSÁHNE 6,6 % A PŘÍŠTÍ ROK 5,8 %, OBNOVENÍ KUPNÍ SÍLY DOMÁCNOSTÍ TAK BUDE JEN POZVOLNÉ

Kvůli výraznému poklesu se reálné mzdy nacházejí pod produktivitou práce (1Q07=100)

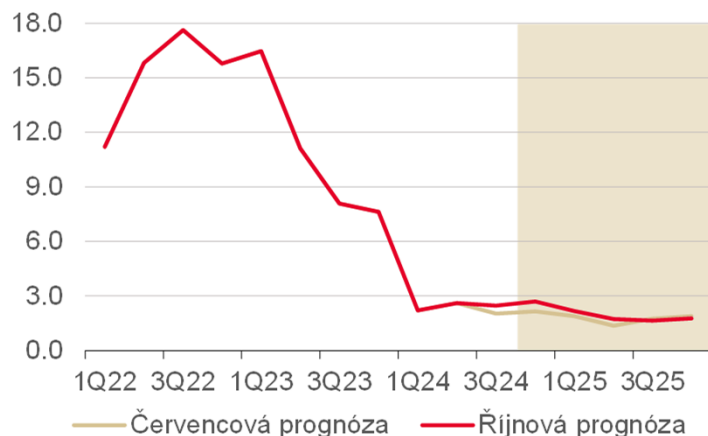


Reálné mzdy v letech 2024 a 2025 porostou o zhruba 4 % po -12 % za roky 2022 a 2023

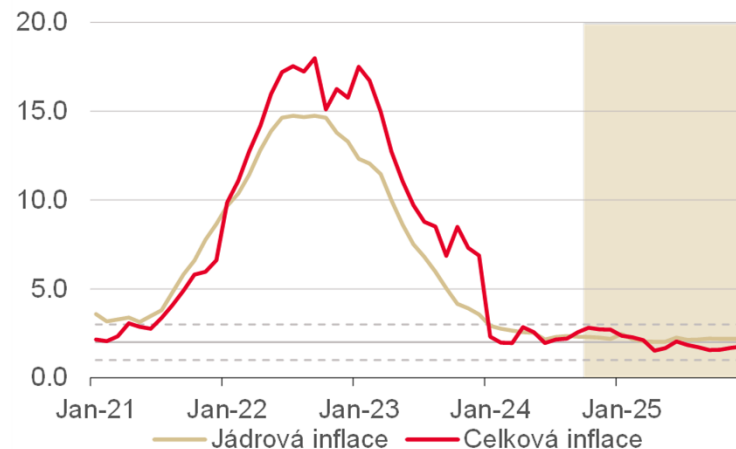


INFLACE V PŘÍŠTÍM ROCE KLESNE MÍRNĚ POD 2 %, RIZIKEM JE ALE OBNOVENÝ RŮST CEN NEMOVITOSTÍ

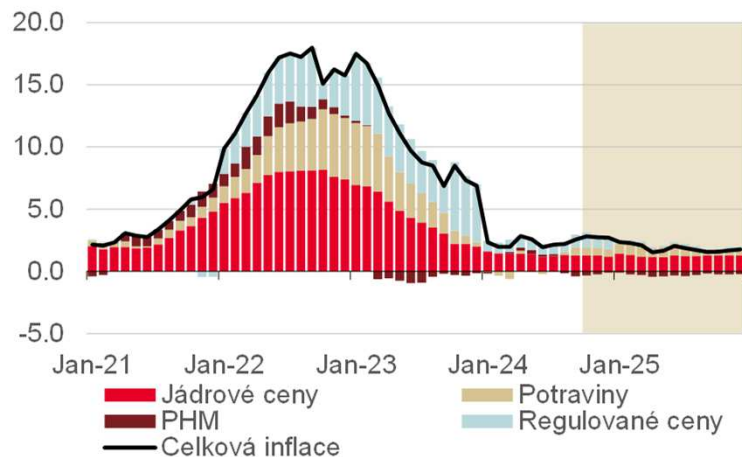
Inflaci letos čekáme na 2,5 % a příští rok její zpomalení na 1,8 % (% , y/y)



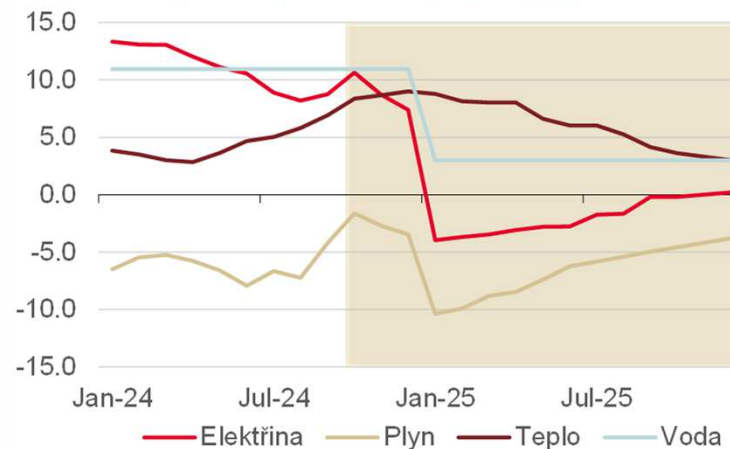
Jádrová inflace v roce 2025 zůstane mírně nad 2 %, stále ale v pásmu ČNB (% , y/y)



Nižší růst regulovaných cen a pokles cen PHM stlačí inflaci pod 2 % (% , y/y)



Ceny elektřiny a plynu pro domácnosti postupně klesají (% , y/y)



3



ČNB FOCUS

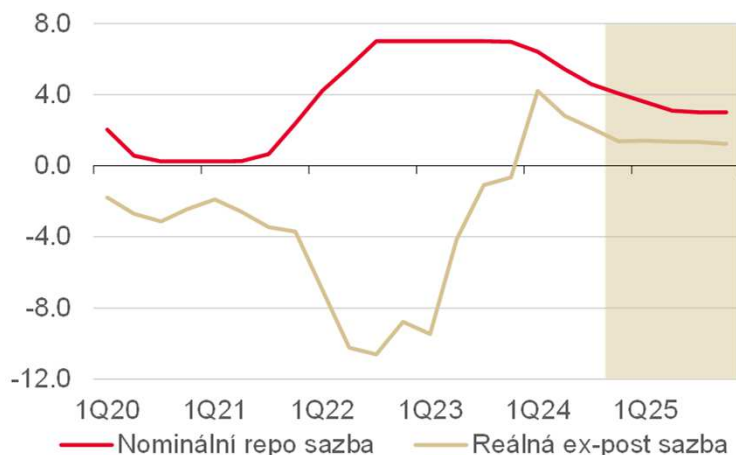
POZVOLNÝ, ALE HLUBŠÍ POKLES ÚROKOVÝCH SAZEB

SLABÁ EKONOMIKA BUDE HLAVNÍM DŮVODEM PRO POKRAČUJÍCÍ POZVOLNÝ POKLES SAZEB ČNB

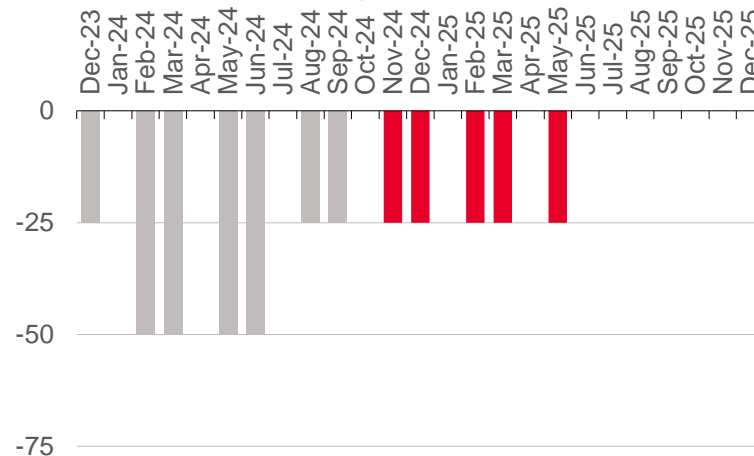
Terminální úroveň repo sazby jsme snížili
z 3,5 % na 3 % (v %)



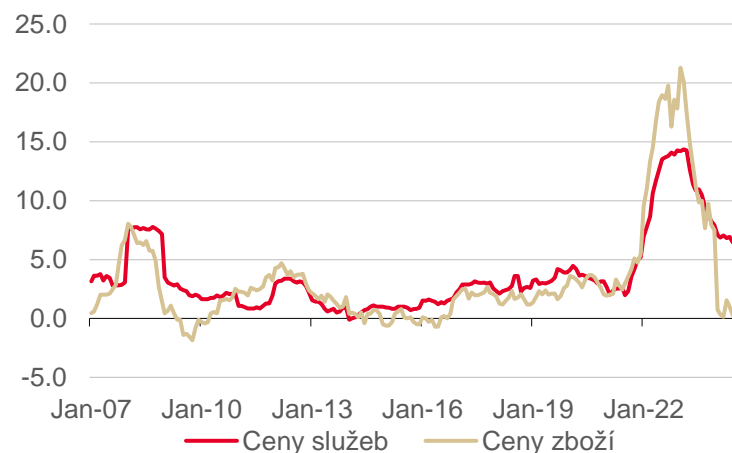
Měnová politika stále působí restriktivně (%)



Repo sazba ČNB bude pokračovat v poklesu
o 25 bb za zasedání, a to až do května 2025



Růst cen služeb zůstává zvýšený a je rizikem
vyšších sazeb po delší dobu (HICP, %, y/y)



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

4

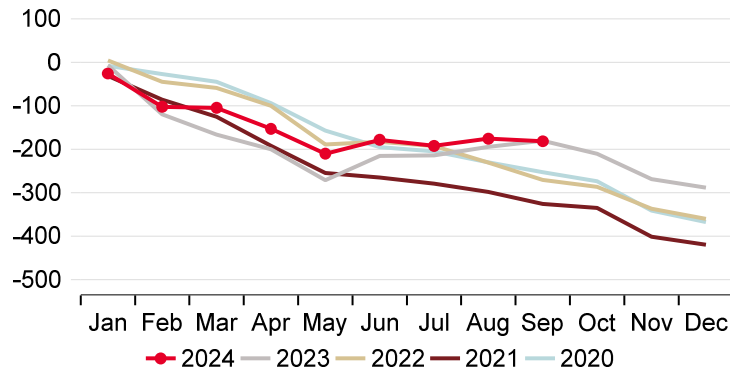


FISKÁLNÍ POLITIKA

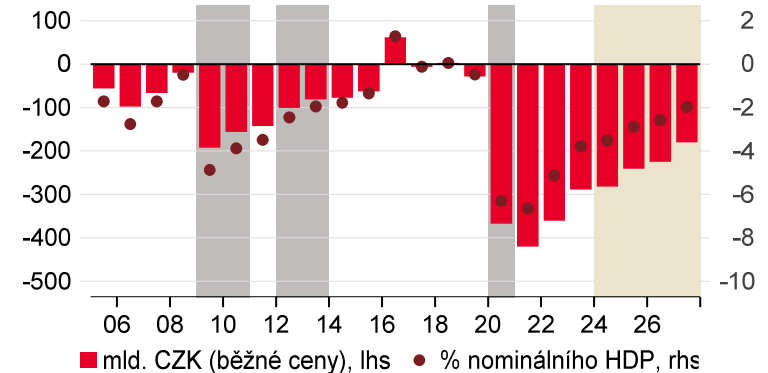
DEFICIT ROZPOČTU SE V PŘÍŠTÍM ROCE DÁLE ZMÍRNÍ

DEFICIT ROZPOČTU SE V PŘÍŠTÍM ROCE DÁLE ZMÍRNÍ

Bilance státního rozpočtu od začátku roku (mld. CZK)

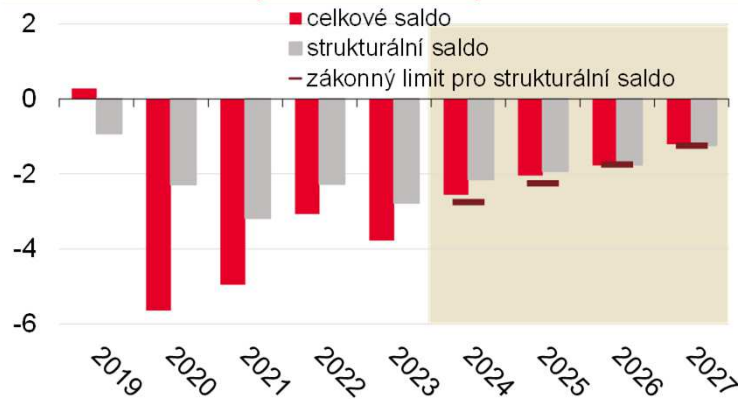


Bilance st. rozpočtu – návrh na rok 2025 a výhled MF do roku 2027

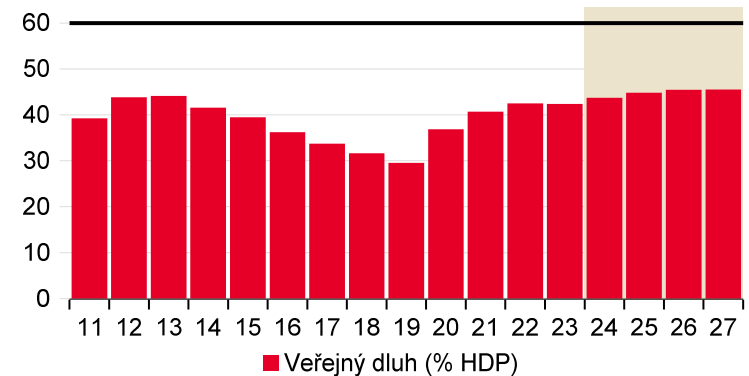


Pozn.: Šedé podbarvení označuje období recese.

Bilance veřejných financí – prognóza KB (% nom. HDP)



Veřejný dluh – prognóza KB



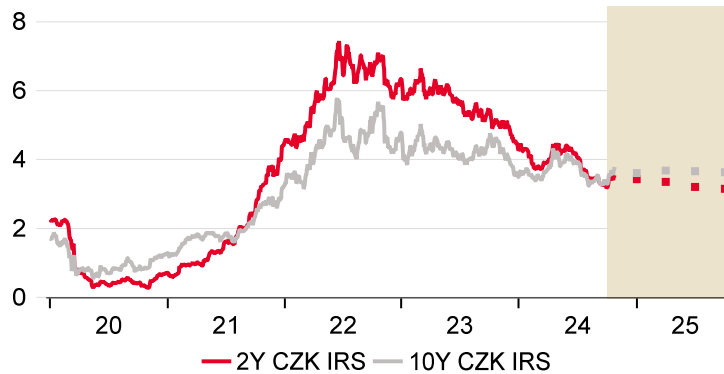
5

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

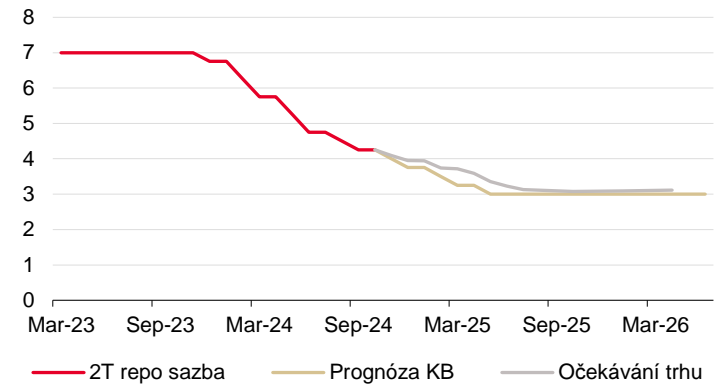
TRŽNÍ SAZBY NA CESTĚ KE STABILIZACI

TRŽNÍ SAZBY NA CESTĚ KE STABILIZACI

Prognóza IRS (%)



Očekávaný vývoj základní úrokové sazby ČNB



Výhled pro CZK IRS (% , konec období)

| | Q4 24f | Q1 25f | Q2 25f | Q3 25f |
|-----|--------|--------|--------|--------|
| 2Y | 3,45 | 3,35 | 3,20 | 3,15 |
| 5Y | 3,40 | 3,45 | 3,40 | 3,40 |
| 10Y | 3,60 | 3,70 | 3,65 | 3,65 |

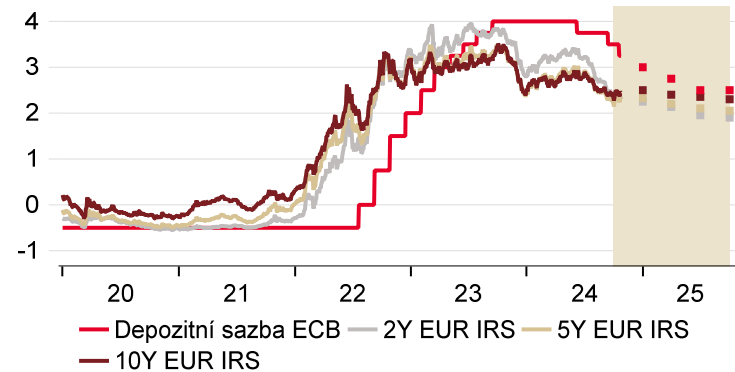
Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; očekávání trhu k 23. 10. 2024

TRŽNÍ SAZBY NA CESTĚ KE STABILIZACI

Kotace forwardů úrokových swapů (% p.a.,
vs. 6M PRIBOR, 1Y vs. 3M PRIBOR)

| | Maturita | | | | |
|---------|----------|------|------|------|------|
| | 1Y | 2Y | 3Y | 5Y | 10Y |
| Spot | 3.75 | 3.54 | 3.54 | 3.59 | 3.78 |
| Forward | | | | | |
| 3M | 3.55 | 3.50 | 3.52 | 3.59 | 3.78 |
| 6M | 3.41 | 3.46 | 3.49 | 3.58 | 3.78 |
| 1Y | 3.39 | 3.46 | 3.51 | 3.62 | 3.82 |
| 2Y | 3.53 | 3.57 | 3.63 | 3.73 | 3.89 |
| 3Y | 3.61 | 3.68 | 3.74 | 3.83 | 3.95 |

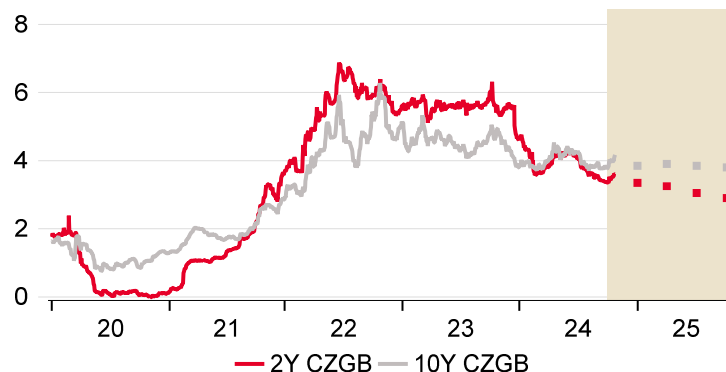
Eurové sazby (%)



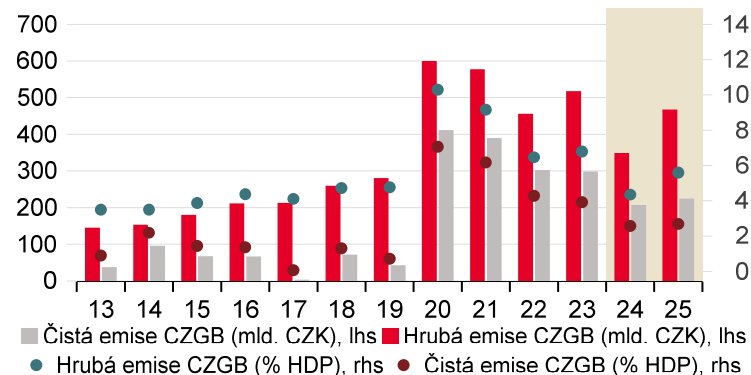
Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; k 23. 10. 2024

TRŽNÍ SAZBY NA CESTĚ KE STABILIZACI

Výnosy CZGB (%)



Emise CZGB (mld. CZK)



Prognóza výnosů CZGB (konec období)

| | Q4 24f | Q1 25f | Q2 25f | Q3 25f |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Výnos 2Y CZGB (%) | 3,35 | 3,25 | 3,05 | 2,90 |
| Výnos 5Y CZGB (%) | 3,55 | 3,50 | 3,40 | 3,30 |
| Výnos 10Y CZGB (%) | 3,85 | 3,90 | 3,85 | 3,80 |
| 10Y CZGB ASW (bb) | 25 | 20 | 20 | 15 |

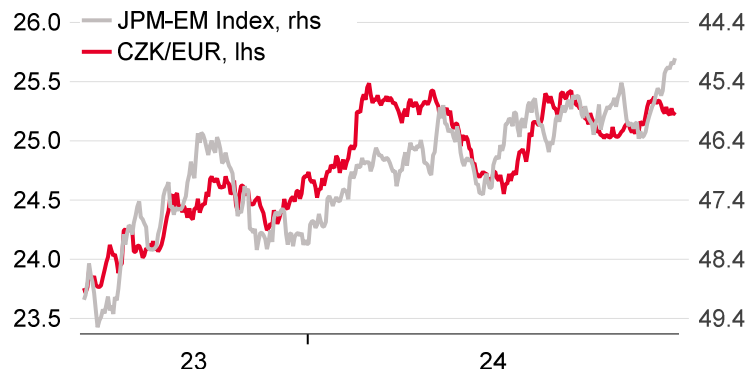
6

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

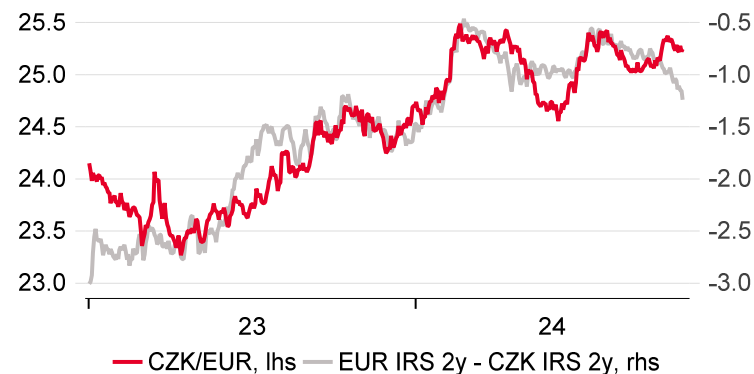
KORUNĚ BY SE MOHLO V PŘÍŠTÍM ROCE DAŘIT

KORUNĚ BY SE MOHLO V PŘÍŠTÍM ROCE DAŘIT

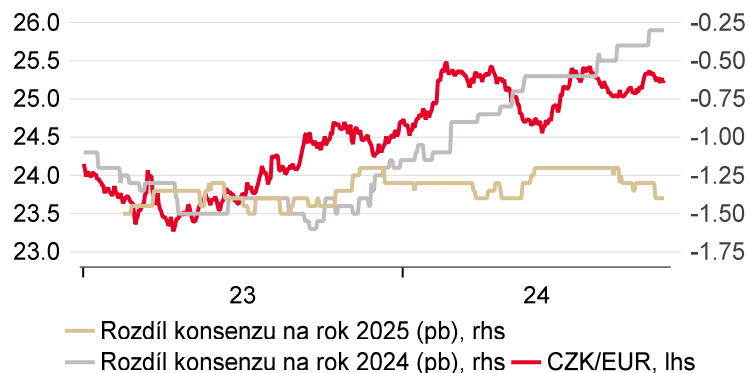
Kurz koruny a index měn rozvíjejících se trhů



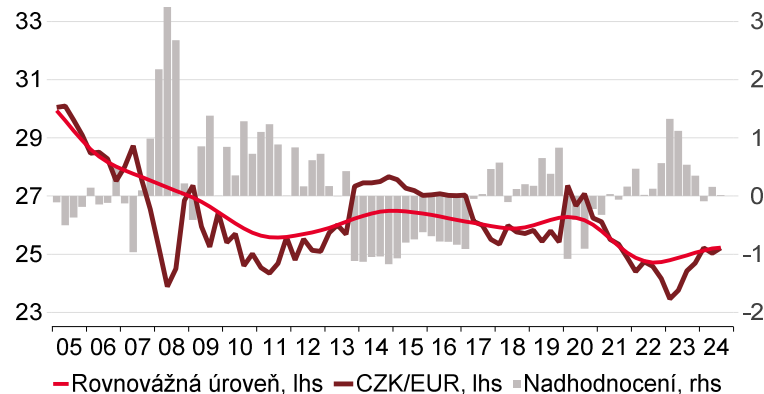
CZK/EUR a úrokový diferenciál



Rovnovážený kurz CZK/EUR



Rovnovážený kurz CZK/EUR

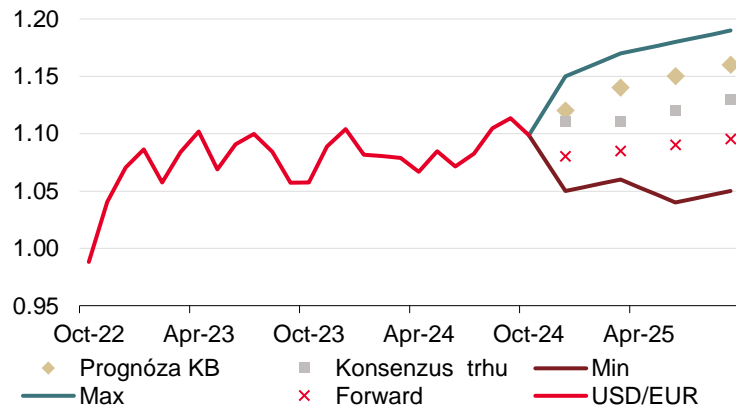


Pozn.: Hypotetická rovnovážná hodnota vychází z modelové filtrace reálného bilaterálního kurzu vůči euru, který je konzistentní s vnitřní a vnější rovnováhou ekonomiky.

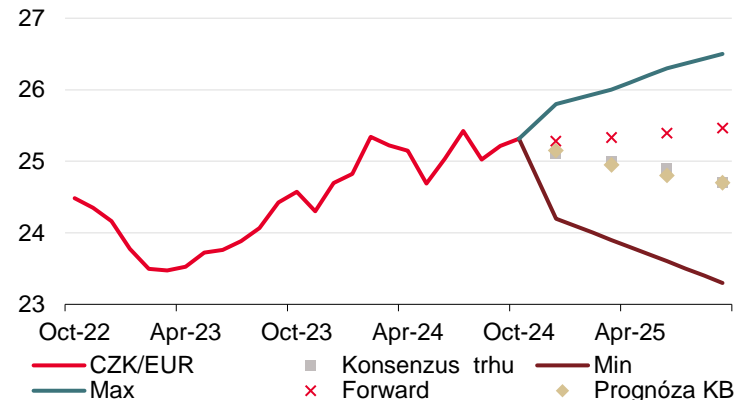
Zdroj: Bloomberg, Macrobond, CNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; tržní konsenzus k 23. 10. 2024

KORUNĚ BY SE MOHLO V PŘÍŠTÍM ROCE DAŘIT

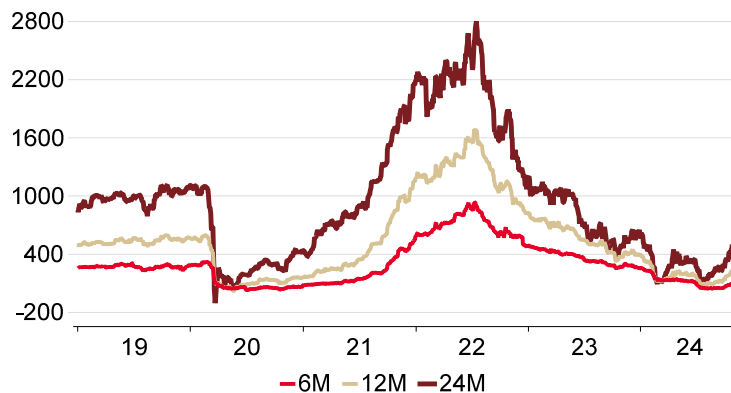
Předpokládaný vývoj kurzu USD/EUR



Předpokládaný vývoj kurzu CZK/EUR

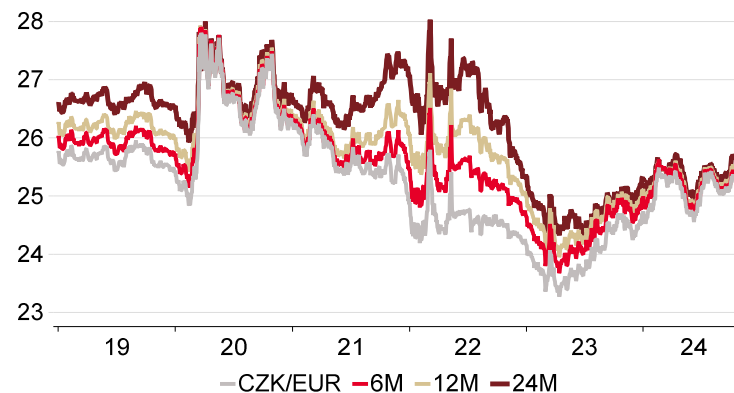


Forwardové body



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 23. 10. 2024

7

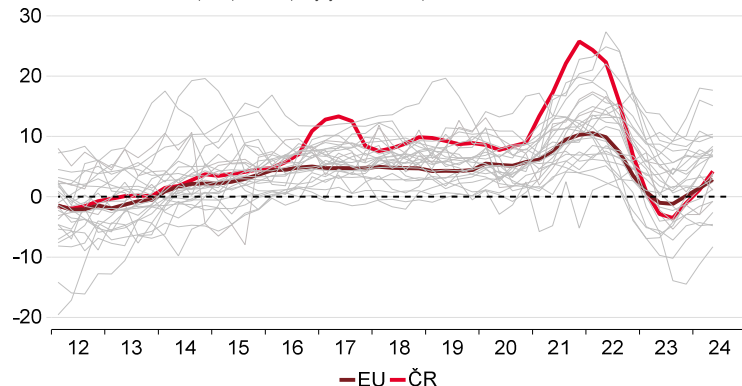
BANKOVNÍ SEKTOR

ÚVĚROVÝ IMPULS DODÁ EKONOMICE V PŘÍŠTÍM ROCE VÍCE SÍLY

NEMOVITOSTNÍ TRH SE ODLEPIL OD ZEMĚ AŽ PŘÍLIŠ RYCHLE

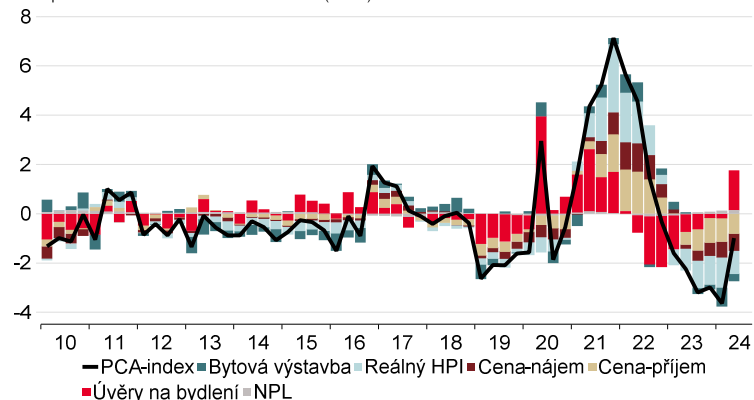
Překvapivě silné oživení růstu cen nemovitostí

Index cen nemovitostí (HPI) v EU (% y/y, ke Q2 24)

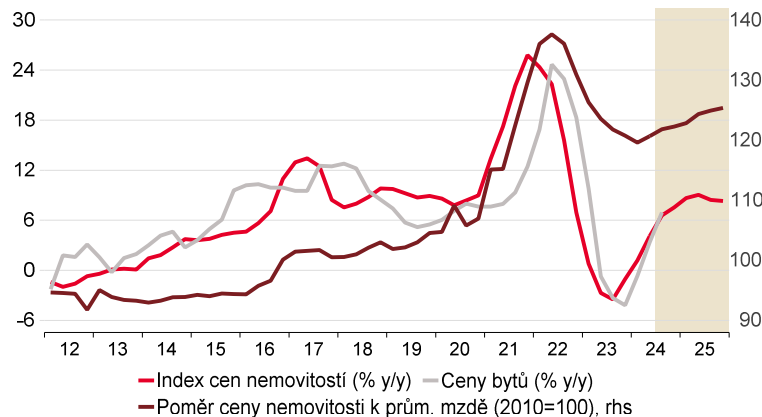


Známky oživení nemovitostního trhu

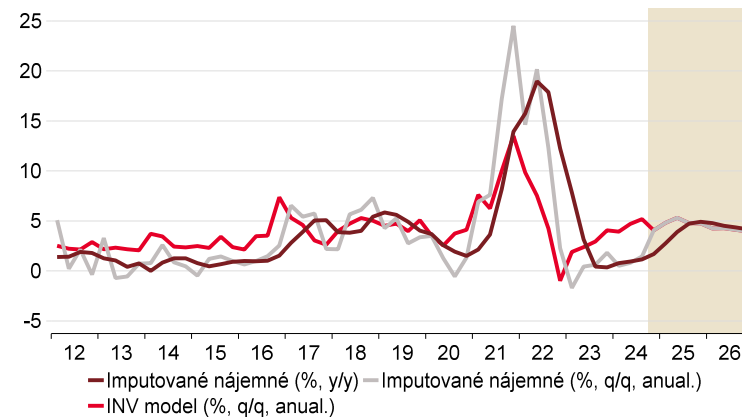
Kompozitní index nemovitostního trhu (PCA)



Růst cen nemovitostí dosáhne až 9 % y/y



Modelový odhad dopadu do inflace, resp. imputovaného nájemného

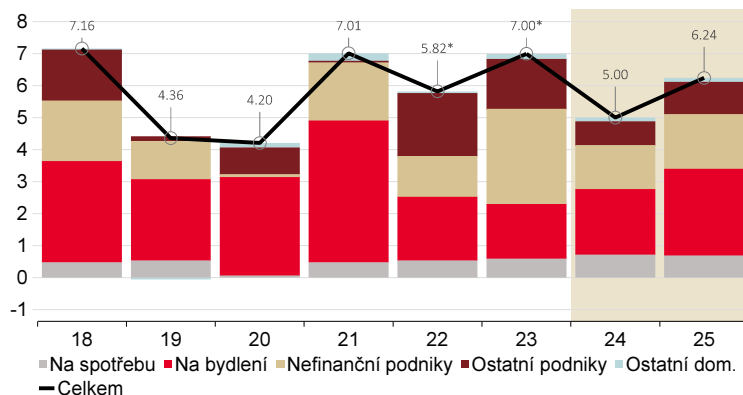


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČNB, ČSÚ, Eurostat, Macrobond, OECD

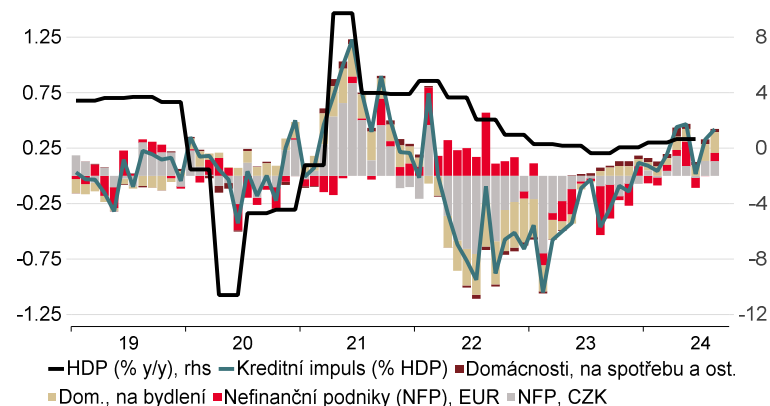
ÚVĚROVÝ IMPULS PŘÍSPÍVÁ K MÍRNÉMU RŮSTU EKONOMIKY

Růst bankovních úvěrů (% y/y, pb)

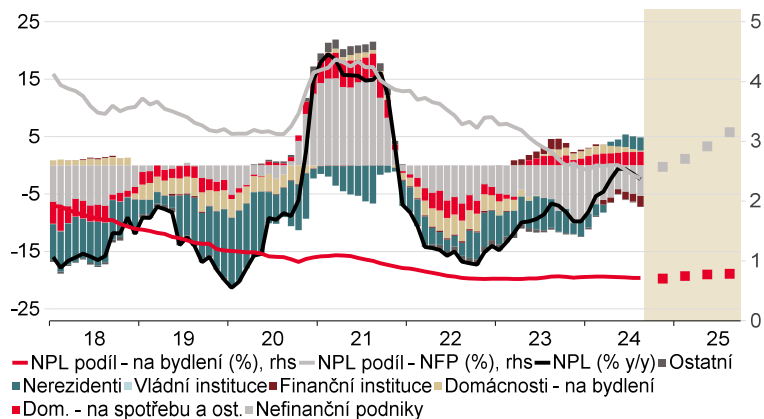
stavy ke konci období, % y/y



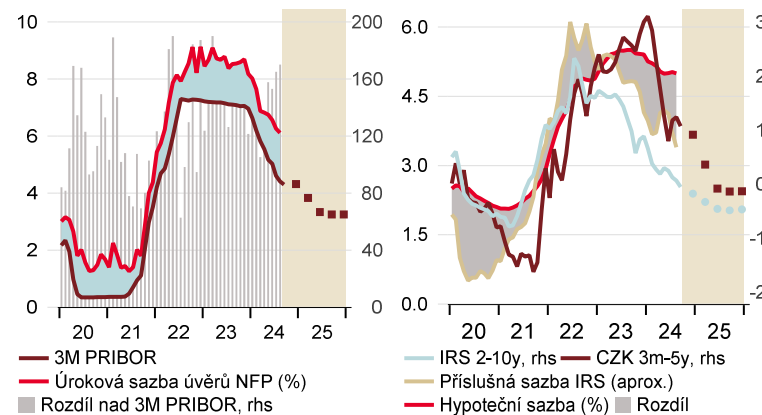
Kreditní impuls pohání jen skromný růst



Kreditní riziko roste. Míra selhání zůstává ale velice nízká



Finanční podmínky se dále uvolňují



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: SHRNUÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNOZY

Hlavní ekonomické proměnné

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|--|-------|-------|-------|-------|
| HDP (reálný růst, y/y v %) | 0,0 | 0,8 | 1,5 | 2,2 |
| Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %) | -2,9 | 1,7 | 2,3 | 2,6 |
| Fixní investice (reálný růst, y/y v %) | 2,7 | 0,7 | 2,3 | 3,1 |
| Zahraniční obchod (mld CZK) (*) | 122,5 | 222,2 | 169,7 | 191,0 |
| Průmyslová výroba (reálný růst, y/y) | -0,8 | -1,1 | 0,5 | 2,6 |
| Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %) | -4,4 | 4,3 | 2,9 | 3,1 |
| Mzdy nominální růst, y/y v %) | 8,0 | 6,6 | 5,8 | 5,4 |
| Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %) | 3,6 | 3,8 | 3,9 | 3,8 |
| Inflace (y/y, v %) | 10,8 | 2,5 | 1,8 | 2,0 |
| Daně (příspěvek do y/y CPI) | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Jádrová inflace (y/y, v %) (**) | 7,6 | 2,4 | 2,2 | 2,2 |
| Ceny potravin (y/y, v %) (**) | 10,0 | 0,5 | 2,5 | 1,9 |
| Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**) | -12,4 | -1,3 | -8,7 | -0,3 |
| Regulované ceny (y/y, v %) (**) | 27,8 | 6,3 | 1,0 | 1,8 |
| 3M PRIBOR (průměr) | 7,1 | 5,1 | 3,4 | 3,3 |
| 2W Repo (průměr) | 7,0 | 5,1 | 3,2 | 3,0 |
| CZK/EUR (průměr) | 24,0 | 25,1 | 24,8 | 24,4 |

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

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*)

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*)

* From Institutional Investor Global Fixed Income Survey 2022

**BUDOUCNOST
JSTE VY  KB**