

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY

30. LEDNA 2025

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

INFLACE V CÍLI, EKONOMIKA KULHÁ

Jan Vejmělek
Jana Steckerová
Martin Gürtler
Jaromír Gec
Kevin Tran Nguyen

Ekonomický a strategický výzkum

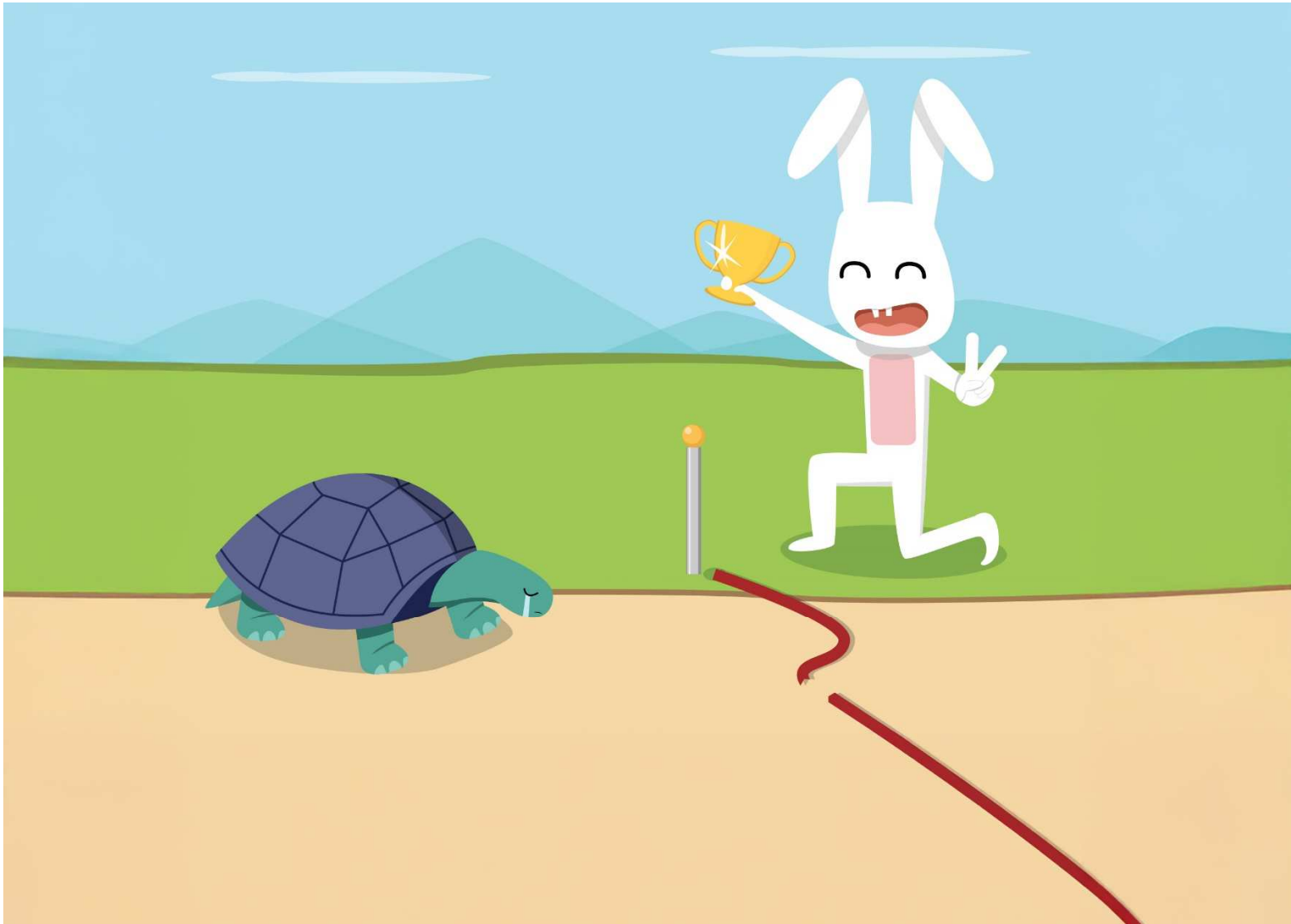
@researchKB

research@kb.cz



SOCIETE
GENERALE
GROUP

INFLACE V CÍLI, EKONOMIKA KULHÁ



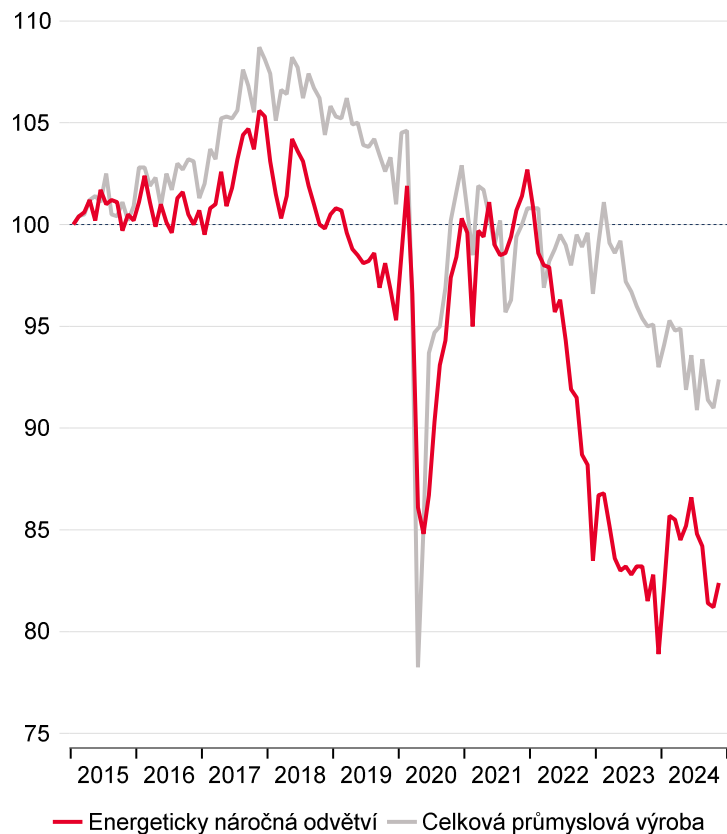
Zdroj: iStock

NELZE SÁZET NA NĚMECKO, MUSÍME SE POSTARAT SAMI

Německá průmyslová produkce v posledních letech výrazně utrpěla, zejména ta energeticky náročná

Německý průmysl

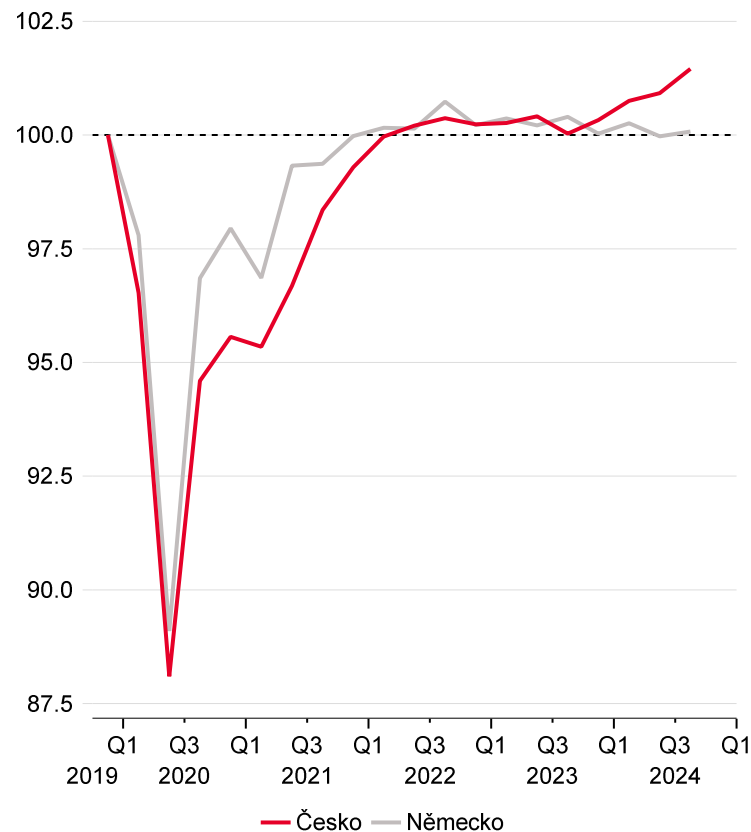
index, 2015 = 100



Německo se stále nemůže odpoutat od předpandemické úrovně, nám se to již vloni začalo dařit

Úroveň reálného HDP v Česku a Německu

index, Q4 2019 = 100



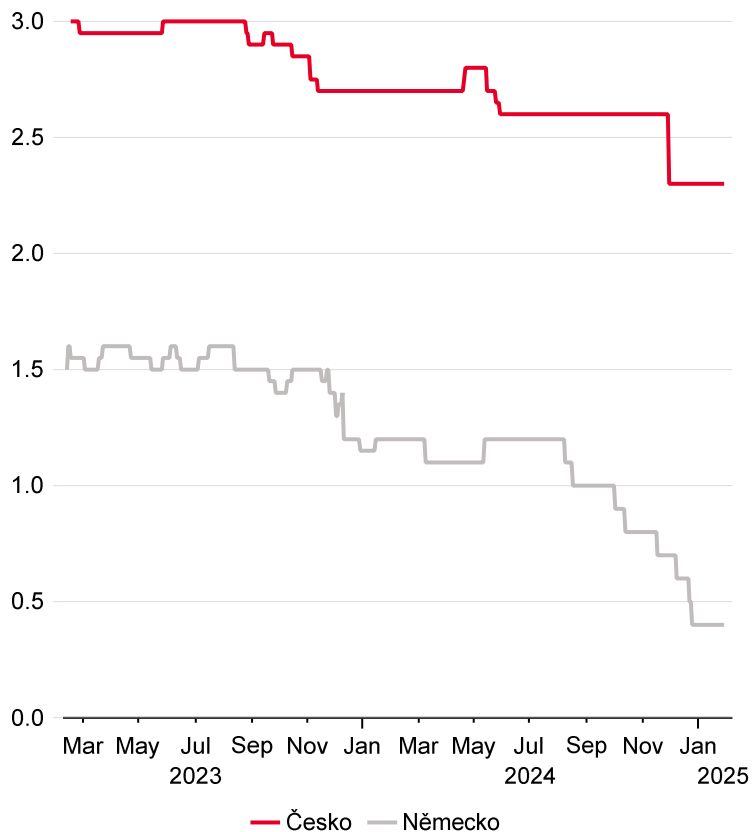
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

LETOŠNÍ RŮST BUDE POUZE O DOMÁCÍ POPTÁVCE

Růstové vyhlídky pro letošní rok se pro Česko i Německo snižují, my však porosteme výrazně rychleji

Očekávaný růst HDP pro rok 2025

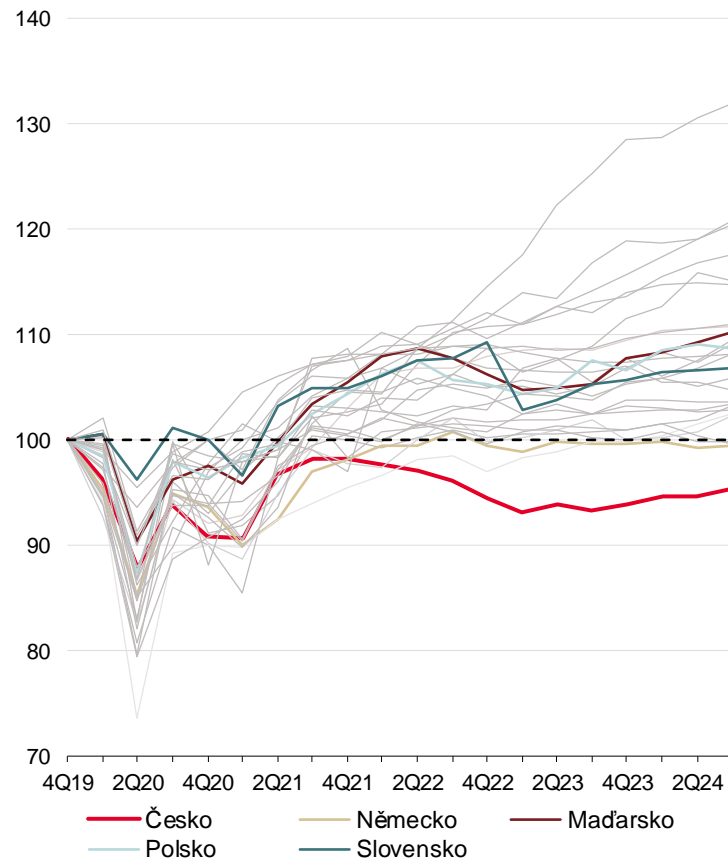
Bloomberg consensus



Tuzemská spotřeba domácností zaznamenává v rámci EU nejhorší vývoj ve srovnání s předpandemickým obdobím

Reálná spotřeba domácností

Q4 19 = 100



Zdroj: Eurostat, Macrobond, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

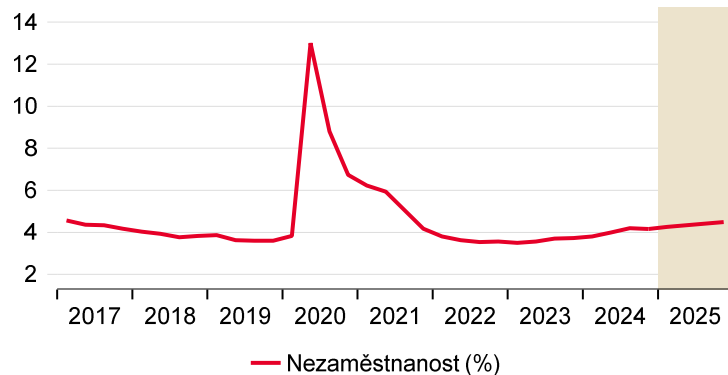
1

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

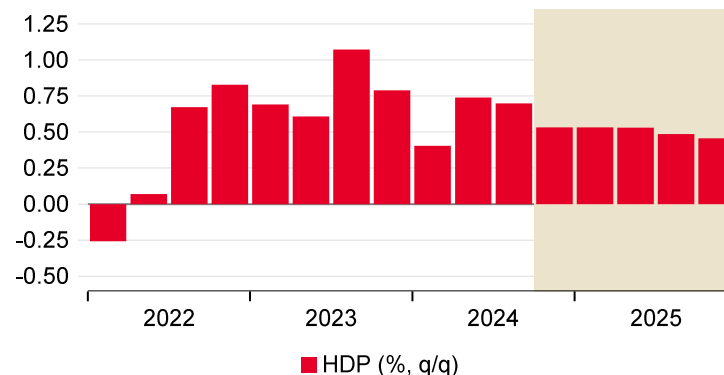
KLÍČOVÉ EKONOMIKY BUDOU POKRAČOVAT V RŮSTU

USA: TRUMPOVA POLITIKA NAHRÁVÁ RŮSTU, RIZIKEM JE VYŠŠÍ INFLACE

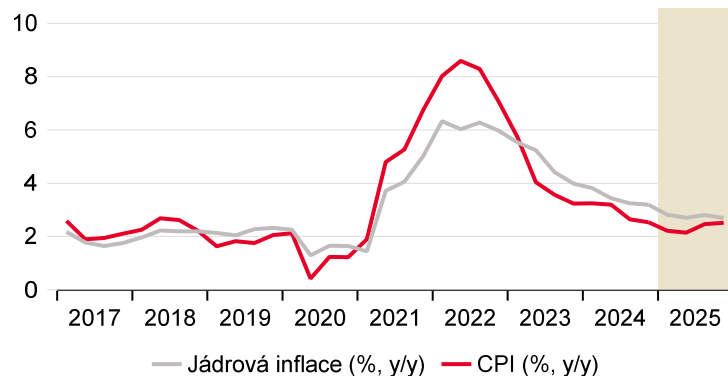
Trh práce je utažený (nezaměstnanost, %)



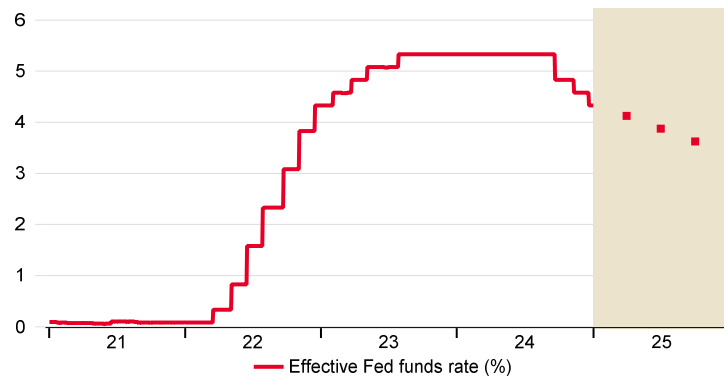
Ekonomika zůstává odolná (HDP, %, q/q)



Inflační tlaky slábnou

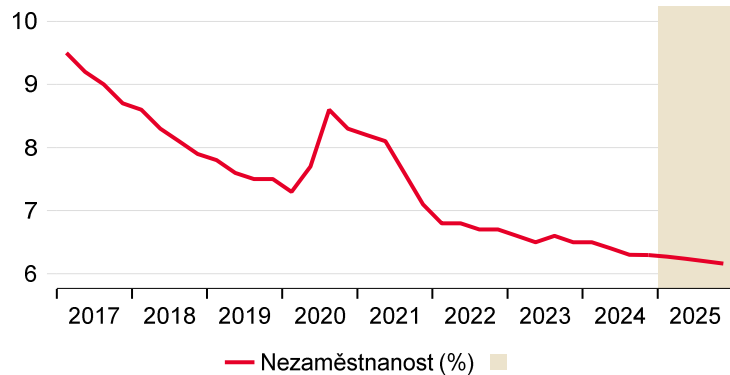


Fed sníží sazby opět v březnu

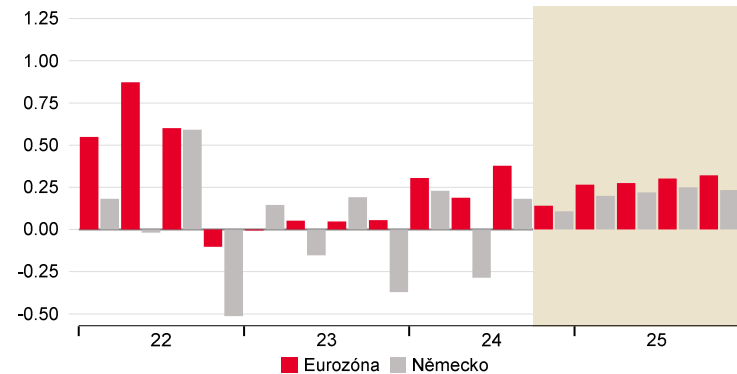


EUROZÓNA: ECB BUDE SE SNIŽOVÁNÍM SAZEB POKRAČOVAT

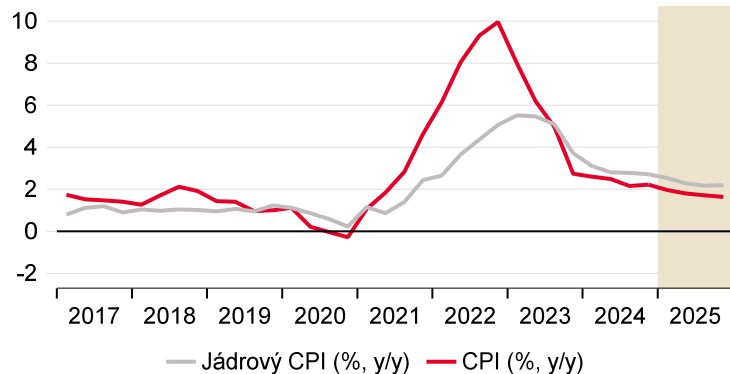
Nezaměstnanost na historických minimech



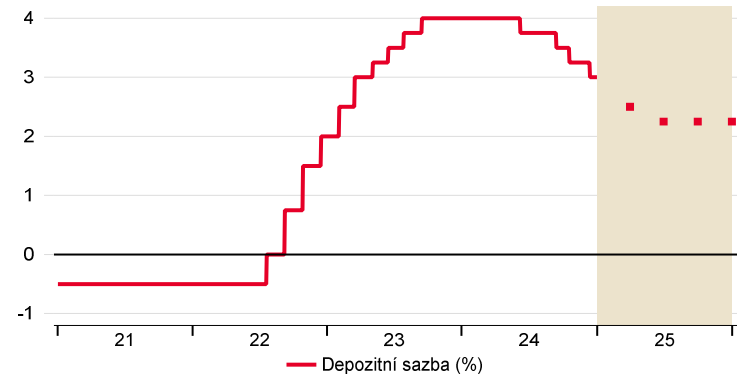
Hospodářský růst potáhne spotřeba domácností (HDP, %, q/q)



Inflace se bude držet kolem 2% cíle

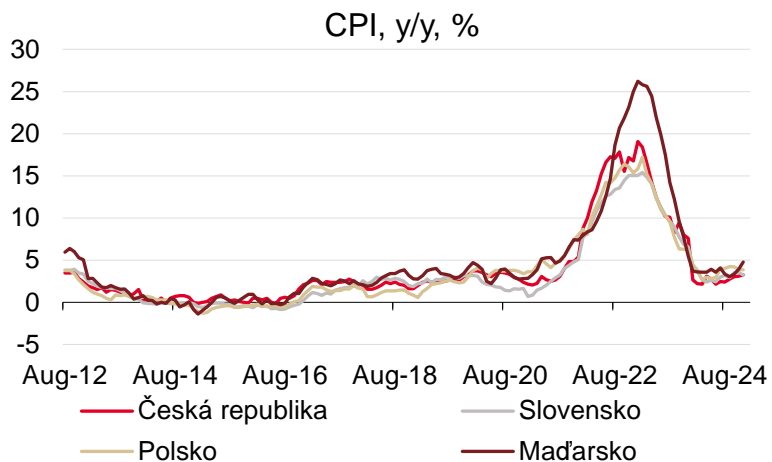


ECB dále sníží sazby

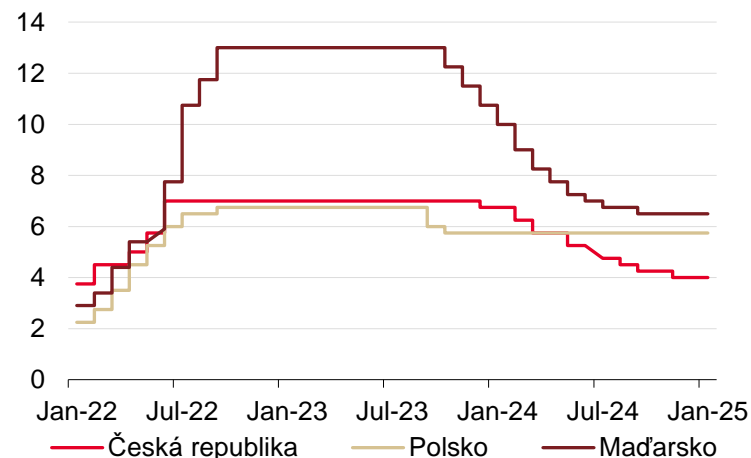


STŘEDOEVROPSKÝ REGION: PAUZA SE SNIŽOVÁNÍM SAZEB

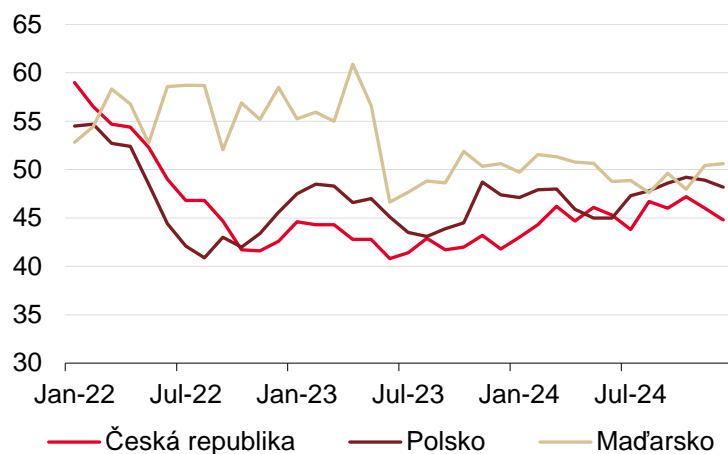
Inflace v regionu (% , y/y)



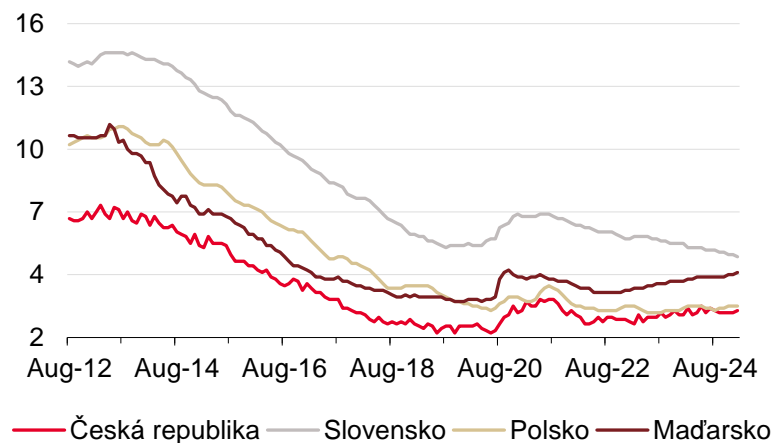
Centrální banky si daly pauzu (%)



Průmyslové PMI ožívají pomalu (b.)



Nezaměstnanost zůstává nízká (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

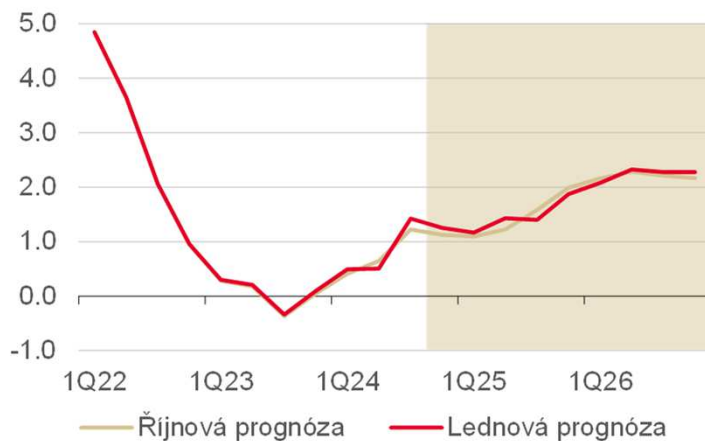
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNOZA ČR

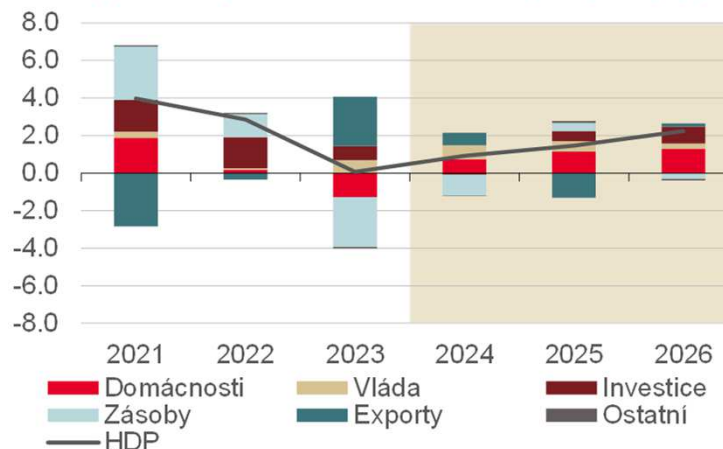
INFLACE ZKROCENA, ČAS ZAČÍT SE VĚNOVAT EKONOMICE

RŮST ČESKÉ EKONOMIKY LETOS ZŮSTANE POMĚRNĚ SLABÝ, KDYŽ HO BUDE BRZDIT PRŮMYSL, KTERÝ KLESNE TŘETÍ ROK V ŘADĚ

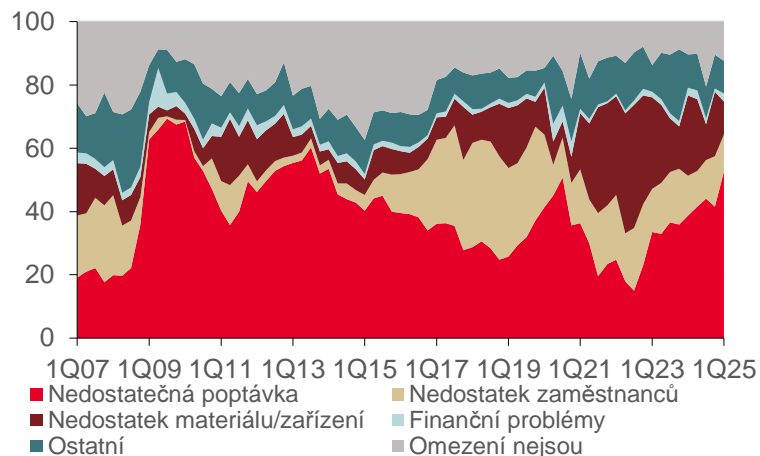
Po loňských +0,9 % letos očekáváme zrychlení růstu HDP na 1,5 % (%, y/y)



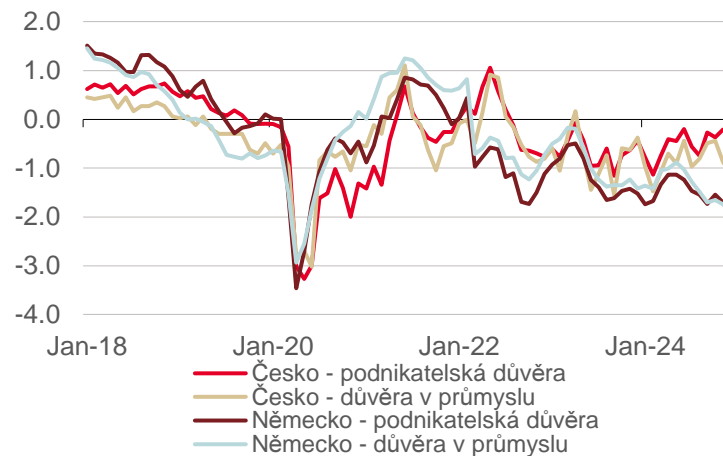
Domácí poptávka hlavním zdrojem růstu, exportní výkonnost se sníží (%, pb, y/y)



Nedostatečná poptávka je hlavní bariérou pro 53 % průmyslových podniků v ČR (%)



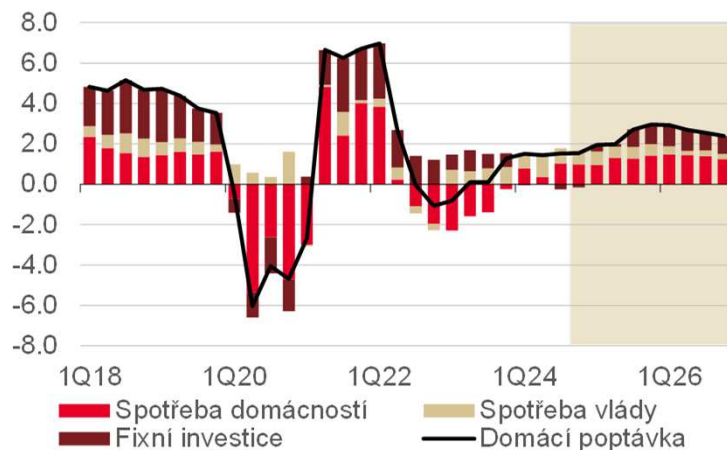
Předstihové indikátory na zlepšení situace v průmyslu neukazují (z-skóre, SA)



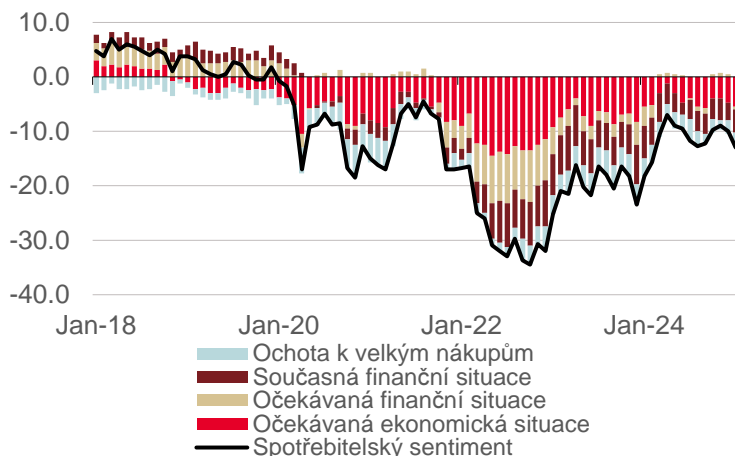
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Ifo

LETOŠNÍ RŮST HDP BUDE TAŽEN POUZE DOMÁCÍ POPTÁVKOU, ZEJMÉNA V SOUVISLOSTI S POKRAČUJÍCÍM OŽIVENÍM SPOTŘEBY DOMÁCNOSTÍ

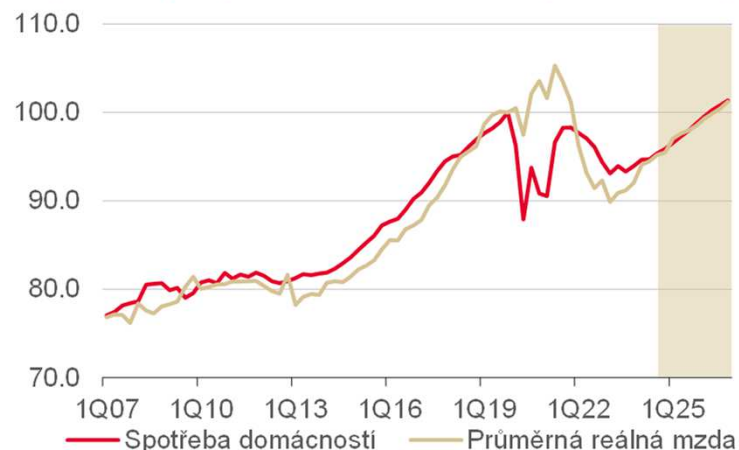
K růstu domácí poptávky pozitivně přispějí všechny její složky (% , pb, y/y)



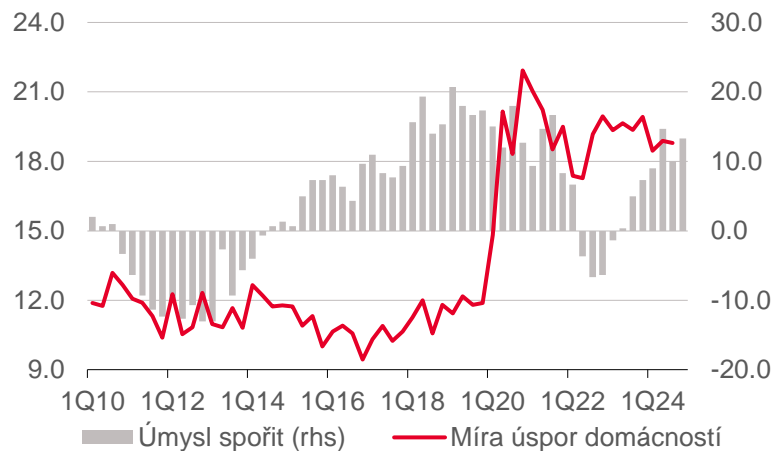
Spotřebitelská důvěra je navzdory dílčímu zlepšení stále relativně nízká (% , SA)



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



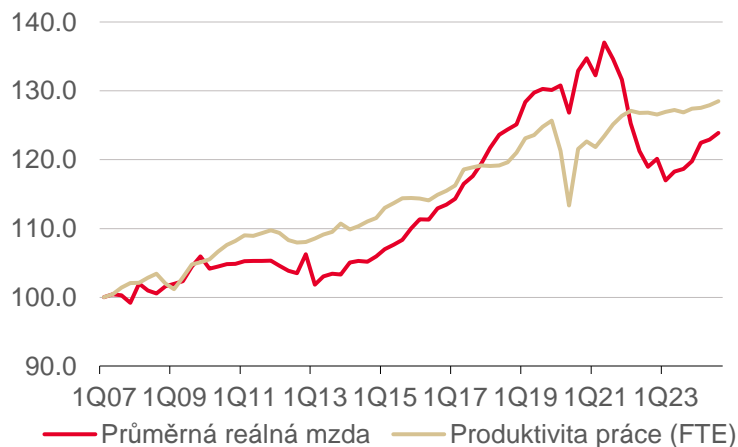
Míra úspor i ochota domácností spořit zůstává na zvýšených úrovních (% , SA)



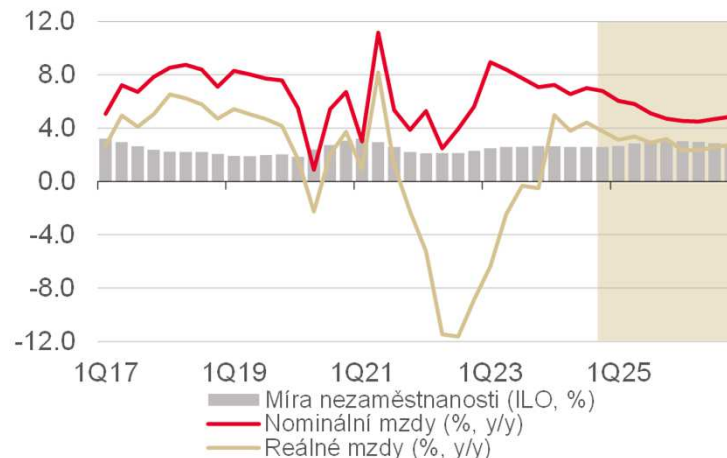
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ

V KONTEXTU ŠPATNÉ SITUACE V PRŮMYSLU RŮST MEZD PODLE NÁS LETOS ZPOMALÍ Z 6,9 % NA 5,4 % A NEZAMĚSTNANOST MÍRNĚ VZROSTE

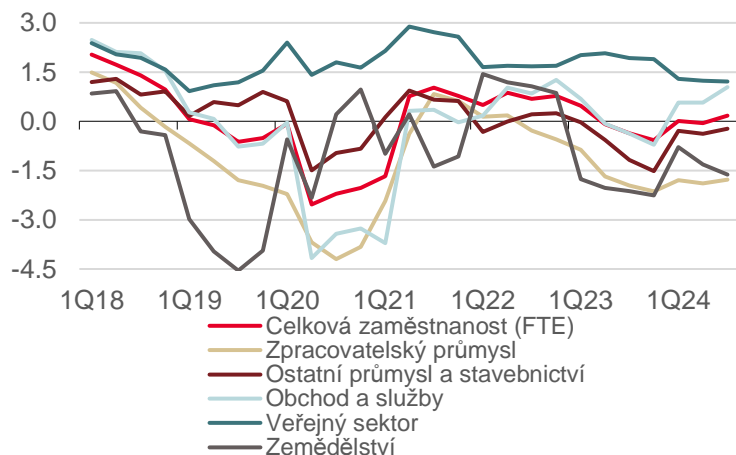
Kvůli výraznému poklesu se reálné mzdy nacházejí pod produktivitou práce (1Q07=100)



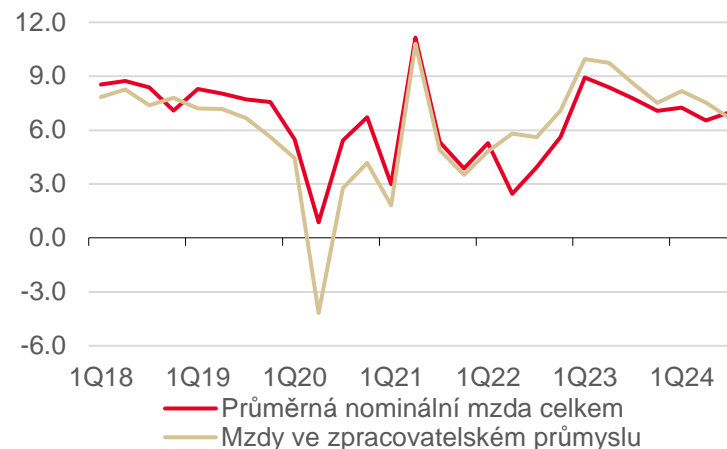
Reálné mzdy za roky 2024 a 2025 vzrostou celkem o 7 % po -12 % během 2022 a 2023



Ve zpracovatelském průmyslu zaměstnanost klesá o 2 %, celkově ale stagnuje (% y/y)



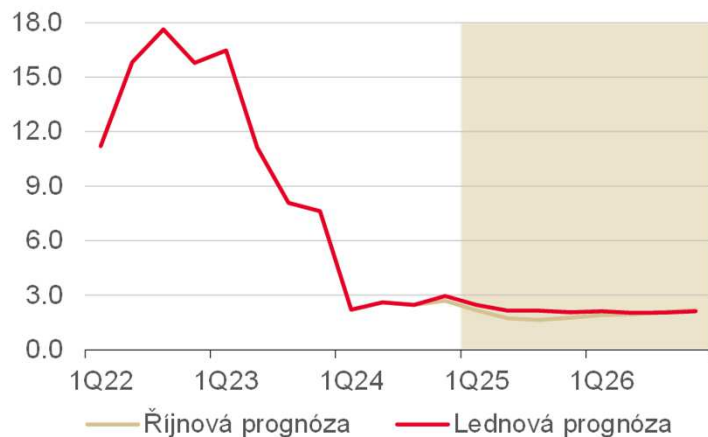
Růst nominálních mezd v průmyslu pod tíhou klesající produkce zpomaluje (% y/y)



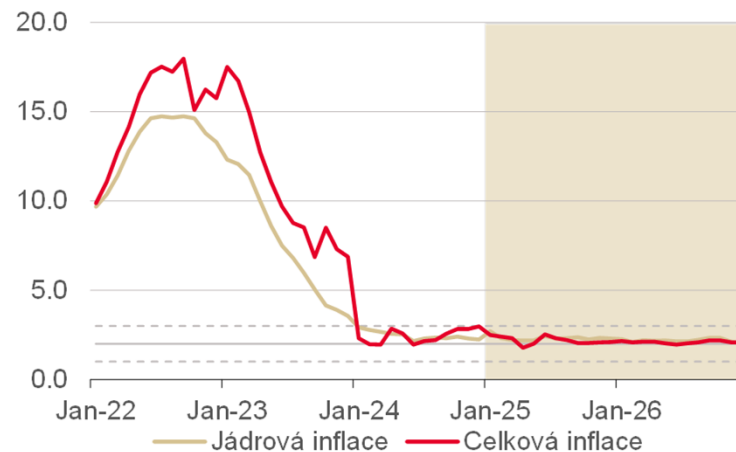
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ

INFLACE SE BUDE BEZPEČNĚ DRŽET V KORIDORU ČNB A VE DRUHÉ POLOVINĚ ROKU 2025 SE USTÁLÍ POBLÍŽ 2% CÍLE

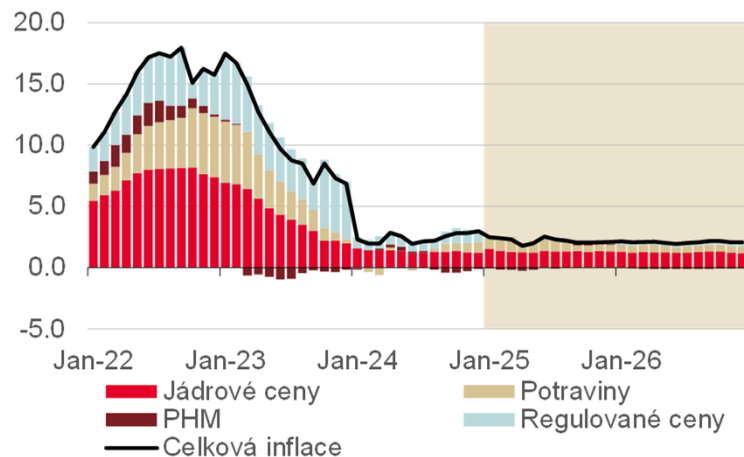
Inflaci letos čekáme na 2,2 % a příští rok její zpomalení na 2,1 % (%, y/y)



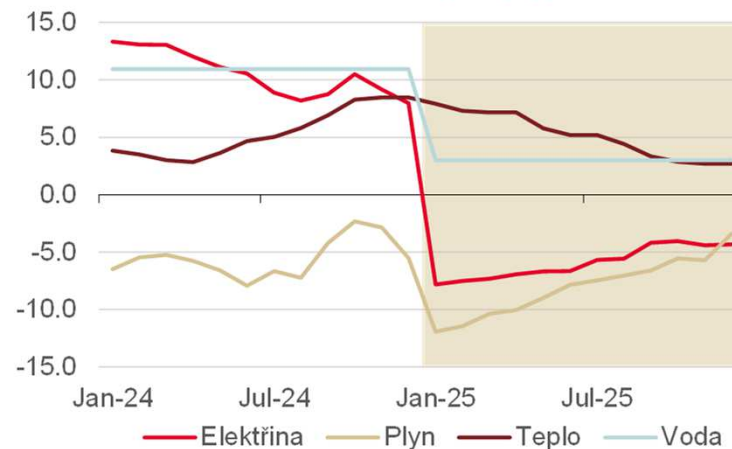
Jádrová inflace zůstane mírně nad 2 %, stále ale v pásmu ČNB (%, y/y)



Regulované ceny budou letos stagnovat, potraviny zdraží o více než 2 % (%, y/y)



Ceny elektřiny a plynu pro domácnosti letos klesnou (%, y/y)



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

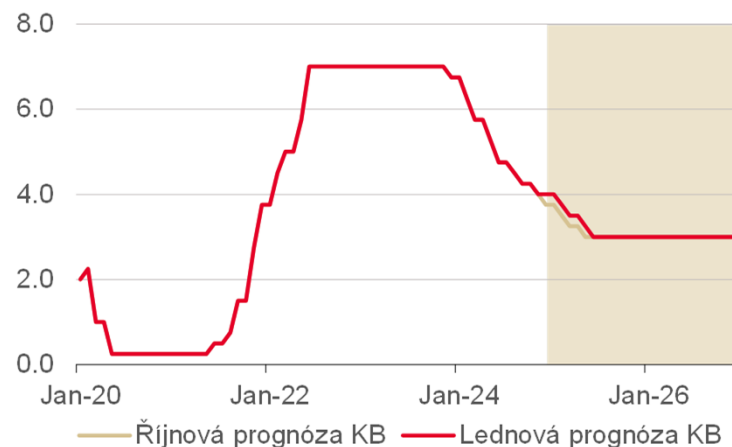
3

ČNB FOCUS

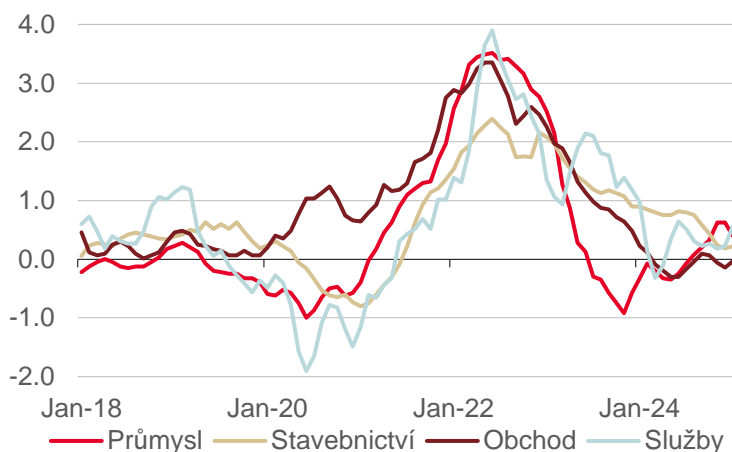
SNIŽOVÁNÍ SAZEB ZE STRANY ČNB
BY LETOS MĚLO BÝT OBNOVENO

NÁVRAT INFLACE DO BLÍZKOSTI 2 % A SLABÁ EKONOMIKA BY MĚLY CENTRÁLNÍ BANKU PŘESVĚDČIT K DALŠÍMU SNIŽOVÁNÍ REPO SAZBY

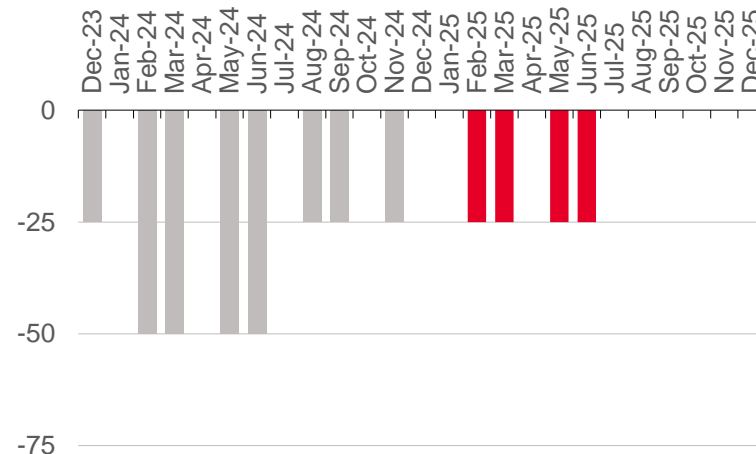
V únoru by se měl pokles repo sazby obnovit a skončit by měl v červnu na 3 %



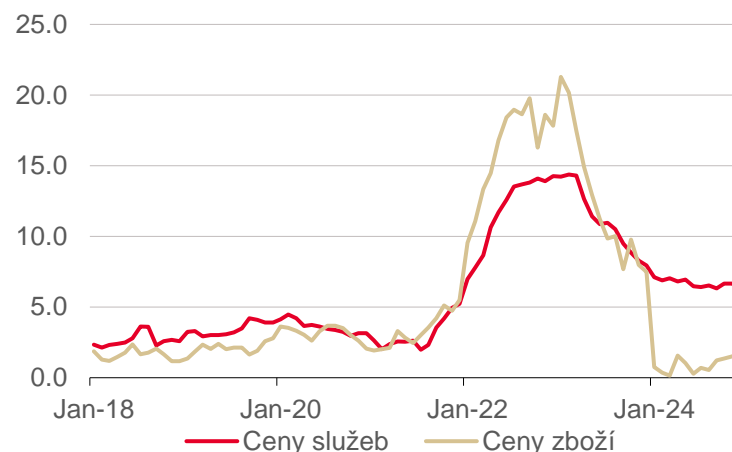
Inflační očekávání klesla a jsou blízko svých běžných úrovní (z-skóre, SA, 3MA)



Očekáváme snížení repo sazby o 25 bb na každém zasedání od února do června



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

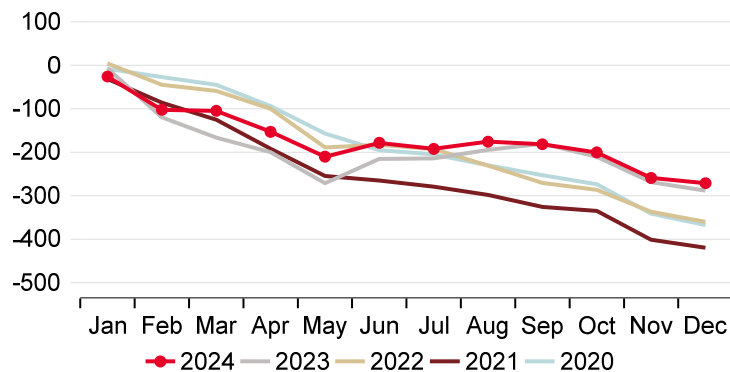


FISKÁLNÍ POLITIKA

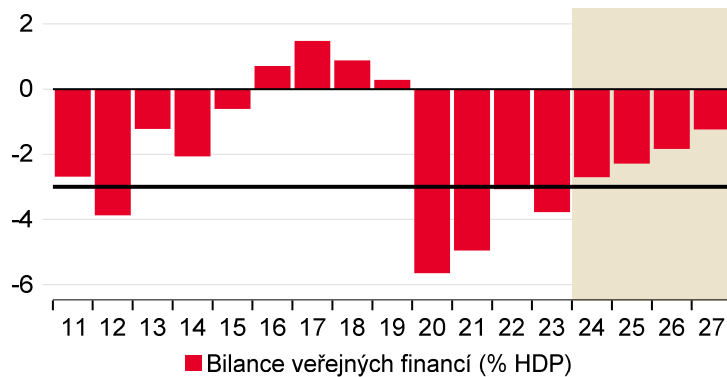
DEFICIT SE VRACÍ BEZPEČNĚ POD 3 %

DEFICIT SE VRACÍ BEZPEČNĚ POD 3 %

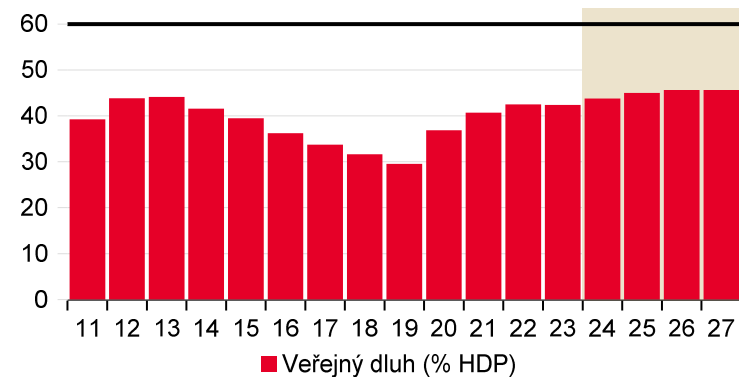
Bilance státního rozpočtu od začátku roku
(mld. CZK)



Bilance veřejných financí



Veřejný dluh



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

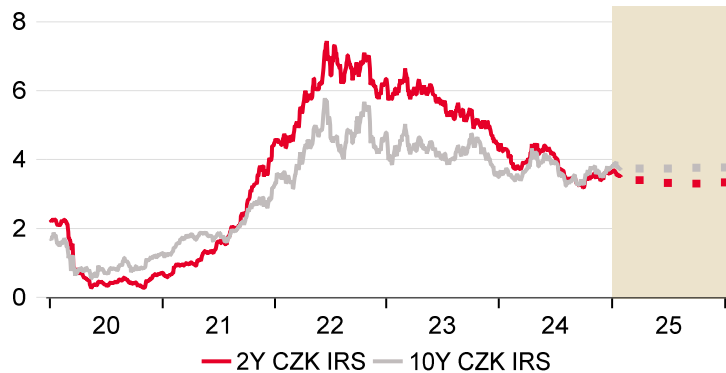
5

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

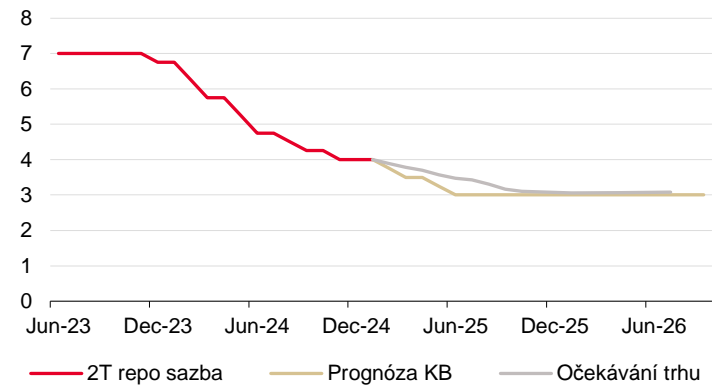
BLÍZKO NORMÁLU

BLÍZKO NORMÁLU

Prognóza IRS (%)



Očekávaný vývoj základní úrokové sazby ČNB



Výhled pro CZK IRS (% , konec období)

	Q1 25f	Q2 25f	Q3 25f	Q4 25f
2Y	3,40	3,30	3,30	3,35
5Y	3,55	3,50	3,55	3,55
10Y	3,75	3,75	3,75	3,75

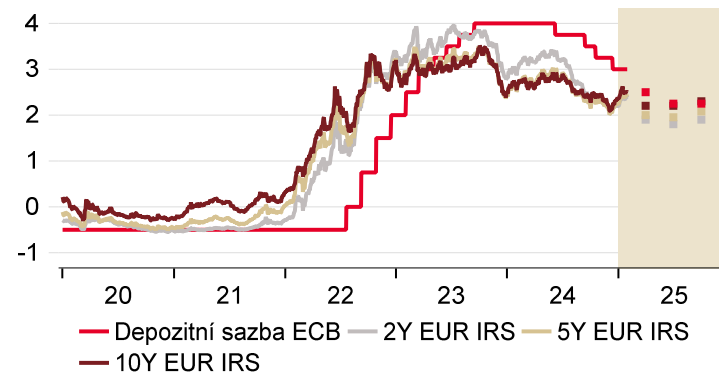
Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; očekávání trhu k 29. 1. 2025

BLÍZKO NORMÁLU

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

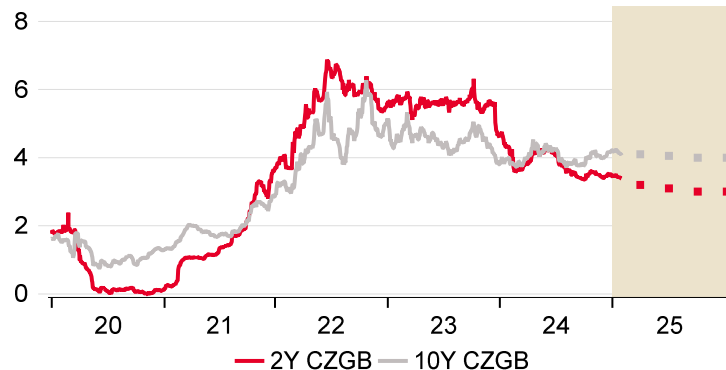
	Maturita				
	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y
Spot	3.60	3.49	3.49	3.54	3.70
Forward					
3M	3.51	3.46	3.47	3.53	3.70
6M	3.41	3.42	3.46	3.53	3.71
1Y	3.38	3.42	3.48	3.56	3.74
2Y	3.47	3.53	3.56	3.65	3.80
3Y	3.59	3.60	3.67	3.75	3.84

Eurové sazby (%)

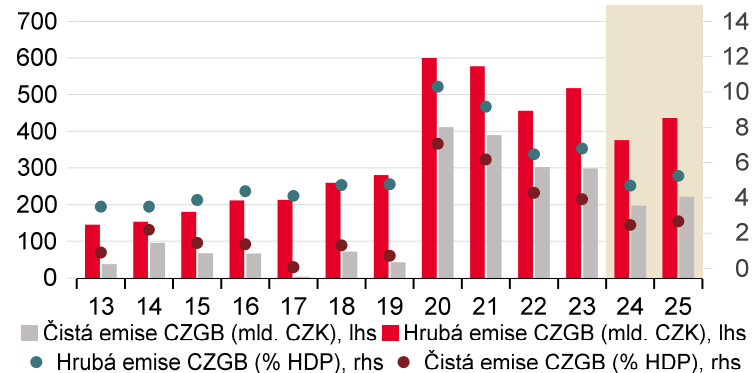


BLÍZKO NORMÁLU

Výnosy CZGB (%)



Emise CZGB (mld. CZK)



Prognóza výnosů CZGB (konec období)

	Q1 25f	Q2 25f	Q3 25f	Q4 25f
Výnos 2Y CZGB (%)	3,20	3,10	3,00	3,00
Výnos 5Y CZGB (%)	3,65	3,60	3,50	3,50
Výnos 10Y CZGB (%)	4,10	4,05	4,00	4,00
10Y CZGB ASW (bb)	35	30	25	25

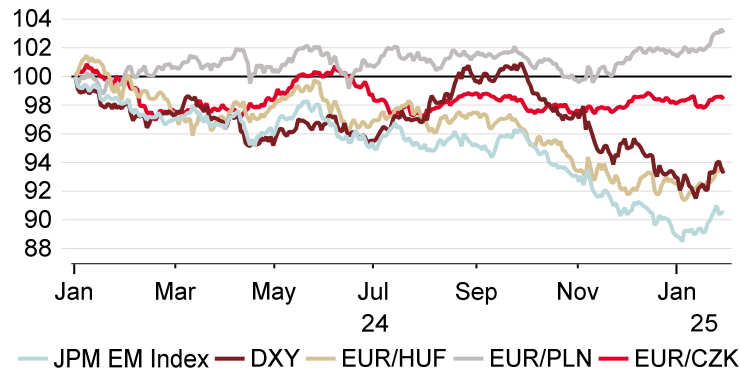
6

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

MEZI SILNÝM DOLAREM A OŽIVUJÍCÍ EKONOMIKOU

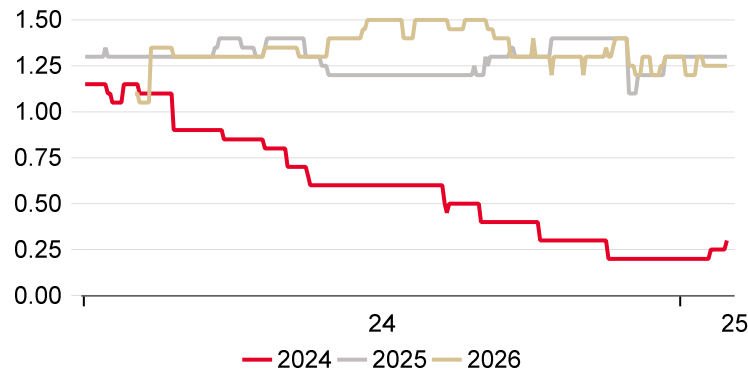
MEZI SILNÝM DOLAREM A OŽIVUJÍCÍ EKONOMIKOU

Vývoj měn regionu (1.1.2024 = 100)

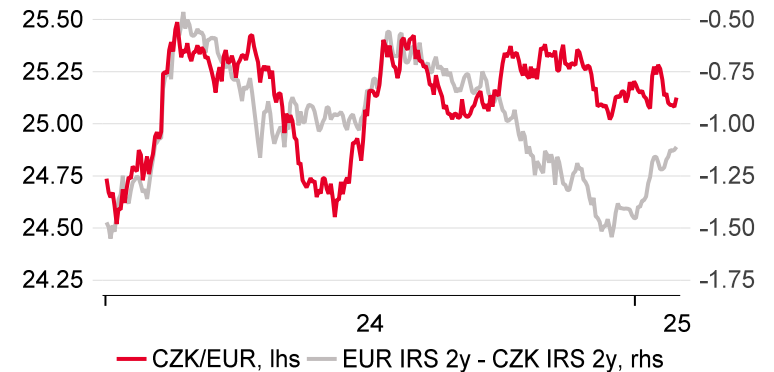


Pozn.: Hodnota nad 100 značí posílení CZK, PLN nebo HUF vůči EUR nebo indexu měn rozvíjejících se trhů (JPM-EM), respektive oslabení dolarového indexu (DXY) od 1. 1. 2024.

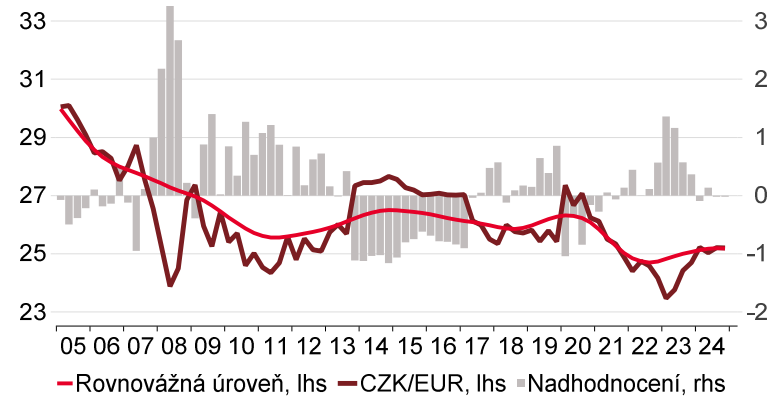
Očekávaný diferenciál růstu HDP mezi ČR a eurozónou – Bloomberg konsenzus (pb)



CZK/EUR a úrokový diferenciál



Rovnovážený kurz CZK/EUR

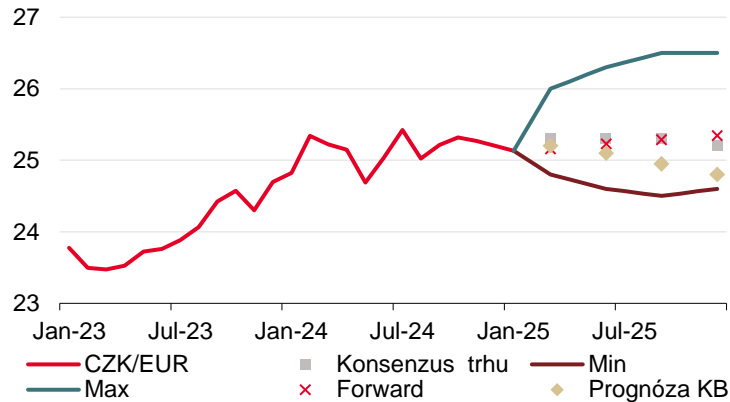


Pozn.: Hypotetická rovnovážná hodnota vychází z modelové filtrace reálného bilaterálního kurzu vůči euru, který je konzistentní s vnitřní a vnější rovnováhou ekonomiky.

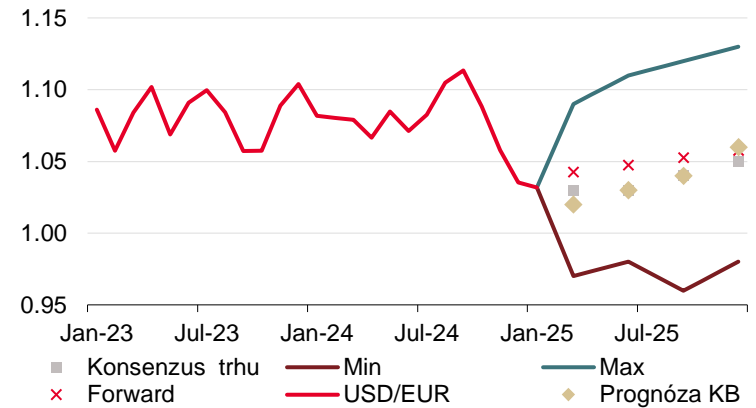
Zdroj: Bloomberg, Macrobond, CNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; tržní konsenzus k 29. 1. 2025

MEZI SILNÝM DOLAREM A OŽIVUJÍCÍ EKONOMIKOU

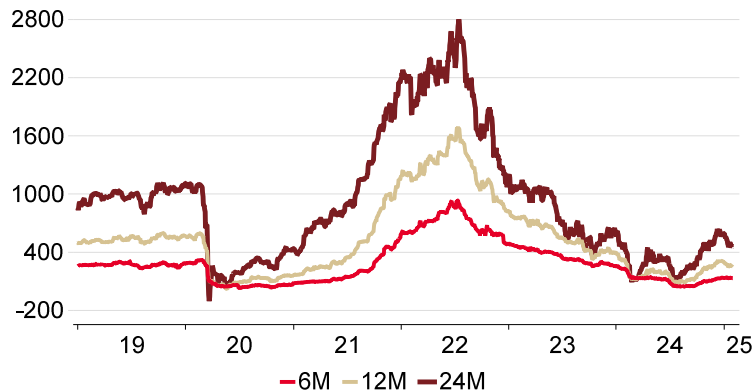
Předpokládaný vývoj kurzu CZK/EUR



Předpokládaný vývoj kurzu USD/EUR

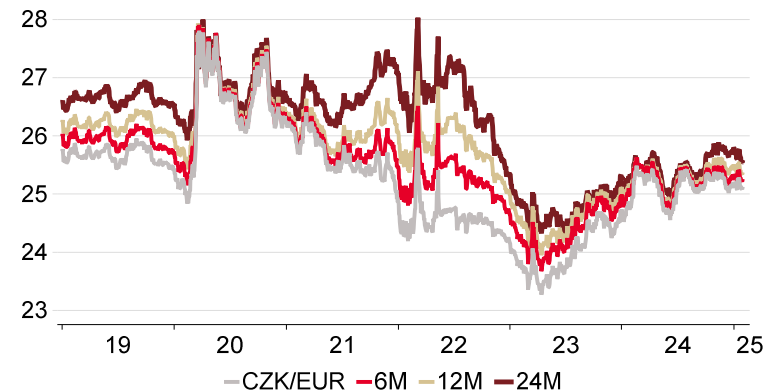


Forwardové body



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 29. 1. 2025

7

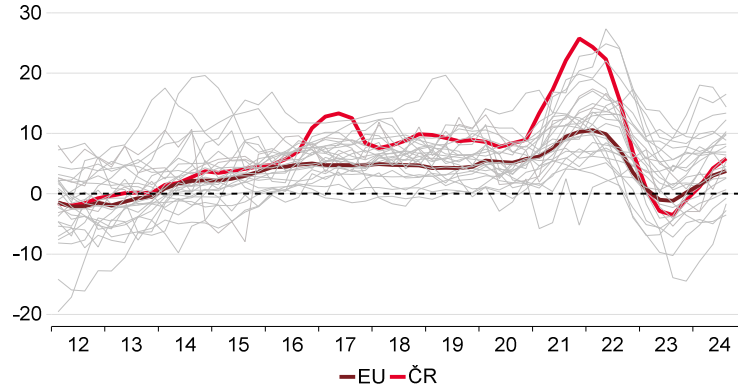
BANKOVNÍ SEKTOR

ÚVĚROVÝ IMPULS POVZBUDÍ SLABOU EKONOMIKU

NEMOVITOSTNÍ TRH JAKO STRAŠÁK INFLACE

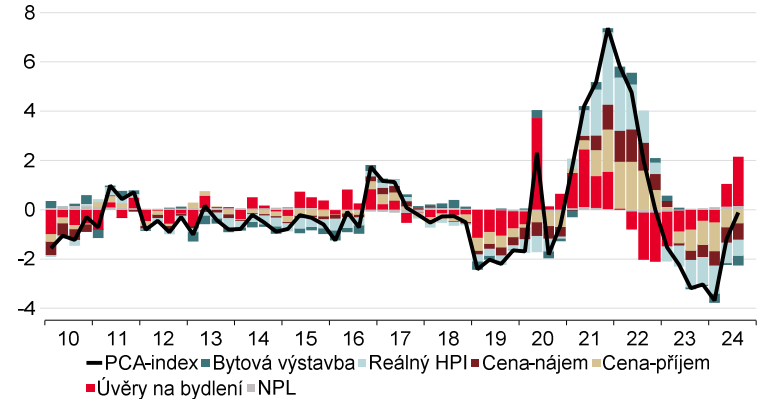
Ceny nemovitostí se rychle oklepaly a již silně rostou

Index cen nemovitostí (HPI) v EU (% y/y, ke Q3 24)

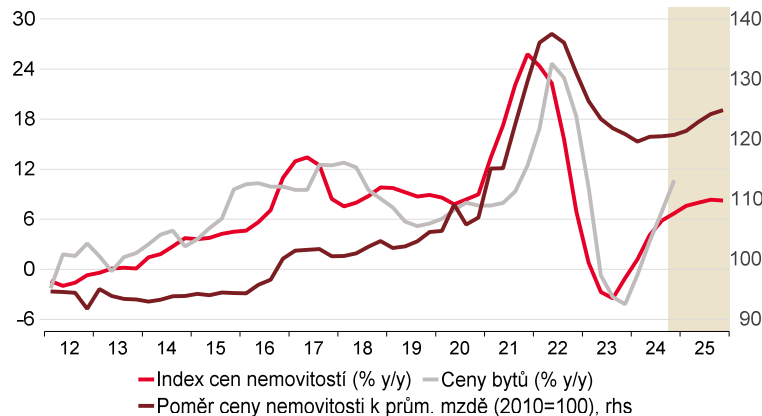


Výrazně posílily zejména poptávkové faktory

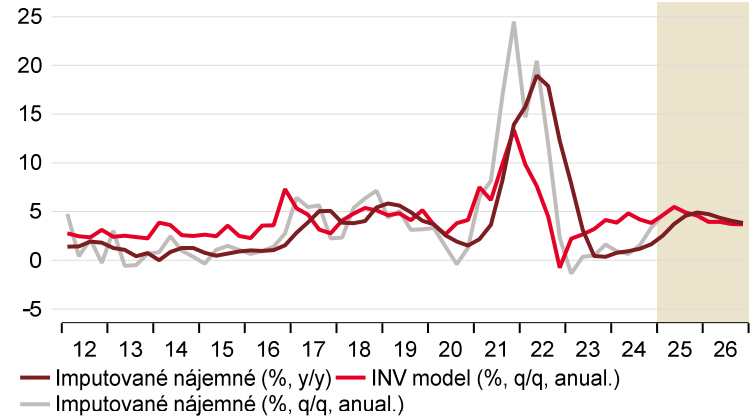
Kompozitní index nemovitostního trhu (PCA)



Růst cen nemovitostí dosáhne až 8 % y/y



Modelový odhad dopadu do inflace, resp. imputovaného nájemného

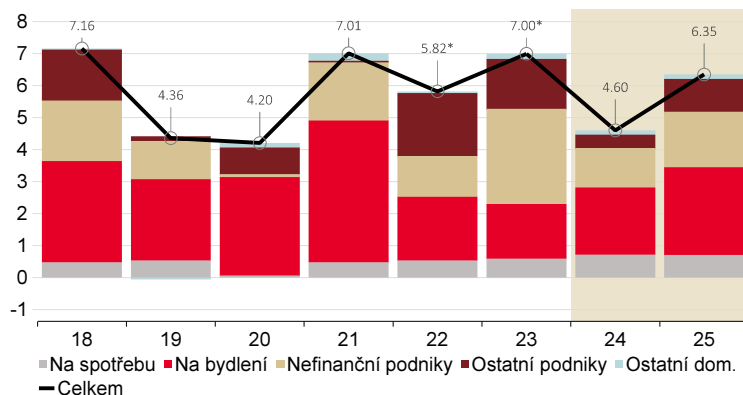


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČNB, ČSÚ, Eurostat, Macrobond, OECD

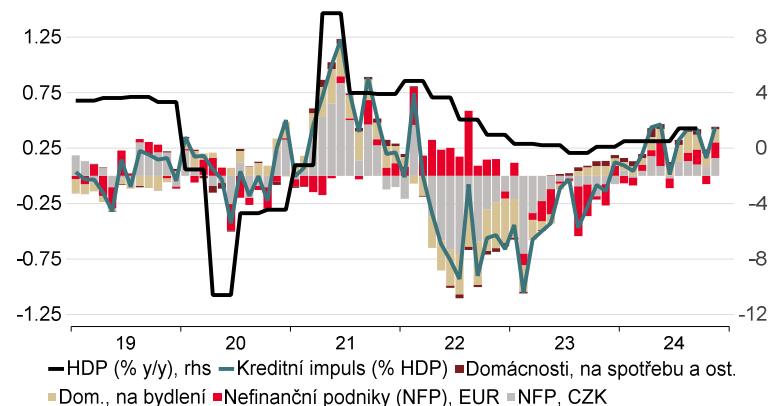
ÚVĚROVÝ IMPULS DODÁVÁ EKONOMICE ZATÍM JEN MÁLO ENERGIE

Růst bankovních úvěrů (% y/y, pb)

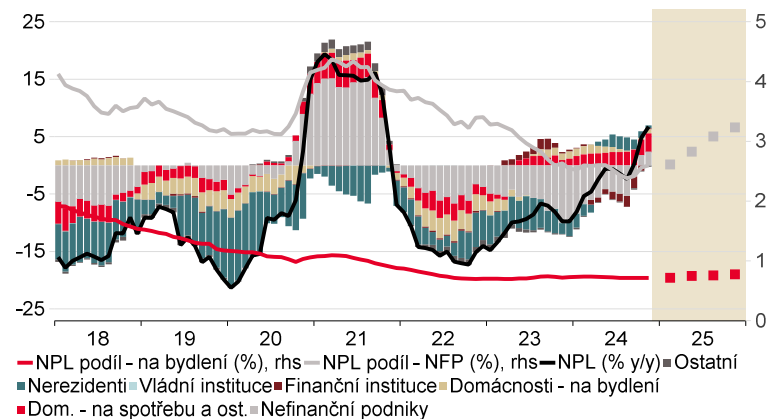
stavy ke konci období, % y/y



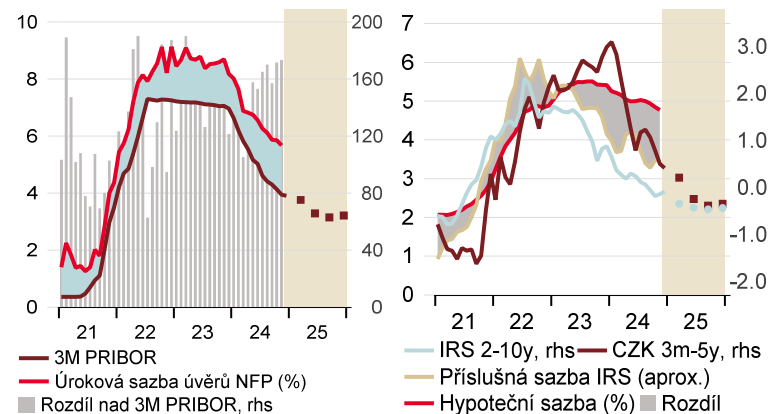
Kreditní impuls mírně posiluje ekonomiku



Kreditní riziko narostlo, alarmy ale nespouští



Finanční podmínky budou dále zvlňovat



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 PROGNÓZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2023	2024	2025	2026
HDP (reálný růst, y/y v %)	0,1	0,9	1,5	2,2
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	-2,8	1,7	2,6	2,9
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	2,7	-0,3	1,9	3,3
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	122,5	225,2	126,5	153,4
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	-0,8	-1,5	-1,3	2,7
Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	-4,5	4,3	2,6	2,8
Mzdy nominální růst, y/y v %)	8,0	6,9	5,4	4,6
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,6	3,8	4,3	4,3
Inflace (y/y, v %)	10,8	2,6	2,2	2,1
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,1	0,1	0,1	0,1
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	7,6	2,5	2,3	2,2
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	10,0	0,7	3,1	1,9
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	-12,4	-0,9	-0,9	-2,1
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	27,8	6,3	0,2	2,3
3M PRIBOR (průměr)	7,1	5,0	3,4	3,3
2W Repo (průměr)	7,0	5,1	3,3	3,0
CZK/EUR (průměr)	24,0	25,1	25,1	24,7

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*)

* 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**