

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Americká centrální banka zatím bude velmi opatrná

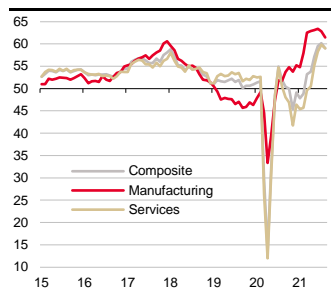


Michal Brožka
(420) 222 008 569
michal_brozka@kb.cz

Americká centrální banka bude jen opatrně naznačovat blížící se začátek utážení měnové politiky. Předstihové indikátory v eurozóně ukážou na zpomalující expanzi výroby i služeb. Volby do Spolkového sněmu Německa mohou přinést větší volatilitu na evropský trh. V Číně se bedlivě sleduje vývoj potíží společnosti Evergrande. Maďarská centrální banka pravděpodobně tento týden opět zvýší úrokové sazby. Čeští centrální bankéři by opět mohli verbálně signalizovat ochotu urychlit tempo zvyšování úrokových sazeb.

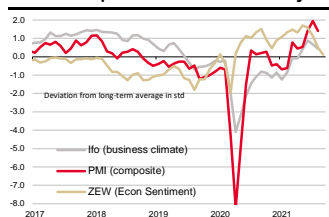
Volby v Německu by mohly trhem zahýbat

PMI v eurozóně



Zdroj: IHS Markit, Refinitiv. SG Cross Asset Research/Economics

Německé předstihové indikátory



Zdroj: Datastream, SG Cross Asset Research/Economics

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	Po	Srp	1,9		0,8
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	Po	Srp	10,4		11,1
Polsko	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	Po	Srp	1,2		0,7
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	Po	Srp	8,2		9,3
Maďarsko	Klíčová sazba centrální banky (%)	Út		1,5	1,75	1,75
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	St	Zář A	-5,3	-6,0	-5,9
USA	Rozhodnutí FOMC (horní hranice sazeb, %)	St		0,25	0,25	0,25
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Čt	Zář P	62,6	61,5	61,4
	PMI ze služeb (b.)	Čt	Zář P	60,8	59,6	60,3
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Čt	Zář P	61,4	60,2	60,4
	PMI ze služeb (b.)	Čt	Zář P	59	58,4	58,5
USA	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Čt	Zář P	61,1		60,8
	PMI ze služeb (b.)	Čt	Zář P	55,1		55,0
ČR	Ekonomická důvěra (b.)	Čt	Zář	7,2		
Německo	IFO, složka očekávání (%)	Pá	Zář	97,5	97,2	96,5
	IFO, složka hodnotící současnou situaci (b.)	Pá	Zář	101,4	101,8	101,8

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Hlavní událostí tohoto týdne bude pro finanční trhy zasedání amerického Fedu 22. září.

Čekáme další náznaky toho, že utážení měnové politiky v USA se blíží, ale konkrétní oznámení o tom, kdy a jak tentokrát zatím nepijdou. Brzdou tohoto kroku jsou stále rizika Covid-19. Na červnovém zasedání sedm členů FOMC indikovalo ochotu zvýšení úrokových sazeb již v roce 2022 a s ohledem na dosavadní vývoj by byl možný další mírný posun tímto směrem. V prognóze HDP pravděpodobně uvidíme snížení růstu pro čtvrté čtvrtletí letošního roku, ale spíše menší změny v následujících letech. Naopak prognóza inflace pro zbytek letošního roku bude zvýšena přibližně k 4,5 % oproti 3,4 % v předchozí prognóze. Celkově by nás tak nadcházející zasedání Fedu mělo přiblížit utážení měnové politiky, ale mělo by to být stále opatrné. **A na americké politické frontě bude dále probíhat jednání o nutnosti posunutí dluhového stropu před jeho vypršením v říjnu.**

V Evropě budou zveřejněna důležitá data, zejména PMI indexy a Německý Ifo index, u kterých se v souhrnu očekává pokles z předchozích vysokých hodnot. Trh realisticky očekává zpomalení tempa růstu ekonomiky eurozóny oproti období krátce po skončení poslední vlny pandemie a současně započítává zhoršený výhled kvůli variantě delta Covid-19. **Nicméně v samotném závěru týdne budou oči investorů sledovat výsledek voleb do německého Bundestagu.** Je sice pravděpodobné, že SPD bude lídrem, nicméně předvolební průzkumy v minulých týdnech silně kolísaly a sestavování koalic může být velký problém. Implikace pro

trhy mohou být významné. Rizikem pro investory je vznik levicové koalice SPD, Levice a Zelení. Blíže jsme se tomuto tématu věnovali zde <https://bit.ly/3hG0Pul>.

V Číně jsou stále v centru pozornosti dluhové problémy obří společnosti Evergrande, jejíž závazky činí v přepočtu více než 300 mld. USD. Akcie této společnosti od poloviny minulého roku ztratily přes 90 %. Údajně došlo k nesplacení několika splátek vůči bankám. Očekává se restrukturalizace jejího dluhu a propadla se tak i hodnota dluhopisů Evergrande. Kolegové v SG jsou toho názoru, že ač jde o systémově významnou společnost, nepovede její default k systematické krizi likvidity typu pádu Lehman Brothers. Tomu má PBOC potenciál efektivně bránit. Nicméně jedná se o signál potíží, který přináší potřeba snížení zadlužení v ekonomice. To indikuje v dalších letech pomalejší hospodářský růst. A tržní nervozita a obava z finanční nákazy zatím narůstají. **V Japonsku, Indonésii a na Taiwanu zasedají tento týden centrální banky, ale změna jejich úrokových sazeb se tentokrát nečeká.** Naopak další růst hlavní sazby o celých 100bp na 6,25 % se čeká v Brazílii.

Středoevropský kalendář nabízí zasedání centrální banky v Maďarsku. S ohledem na rychlé tempo inflace zde trh počítá se zvýšením hlavní úrokové sazby na o 25bp na 1,75 %. **V ČR proběhne zasedání ČNB až příští týden, a tak bychom mohli ještě před začátkem mediální karantény slyšet další výroky od členů ČNB.** Nicméně v tuto chvíli počítáme s tím, že ČNB bude na nejbližších zasedáních zvyšovat úrokové sazby po 50 bp a do konce roku klíčová repo sazba dosáhne 2,0 %. Mohly by zaznít i další názory členů rady na prodej výnosů devizových rezerv. S ohledem na potřebu rychlého utážení měnové politiky by takový měnověpolitický nástroj mohl mít opodstatnění. Podobné signály by měly držet korunu u silnějších úrovní či vést k dalšímu posílení. Proti tomu může působit případné další posilování dolaru související se změnami měnové politiky Fedu. K námi očekávanému vývoji měnové politiky ČNB blíže viz <https://bit.ly/39g0dJq>.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Dobrá data na západě a horšící se na východě

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	Po	Čvc	-10,1	-19,5	-14,70
USA	CPI (% , m/m)	Út	Srp	0,5	0,3	0,4
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% , m/m)	Út	Srp	0,3	0,1	0,3
	CPI (% , y/y)	Út	Srp	5,4	5,3	5,3
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% , y/y)	Út	Srp	4,3	4,0	4,2
Čína	Maloobchodní tržby (% , y/y)	St	Srp	8,5	2,5	7,0
	Průmyslová produkce (% , y/y)	St	Srp	6,4	5,3	5,8
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	St	Čvc	-0,3	1,5	0,6
	Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)	St	Čvc	9,7	7,7	6,0
USA	Důvěra v průmyslu v okolí New Yorku (b.)	St	Zář	18,3	34,3	18,0
	Průmyslová produkce (% , m/m)	St	Srp	0,9	0,4	0,4
	Využití kapacit (%)	Čt	Srp	76,1	76,4	76,4
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% , m/m)	Čt	Srp	1,6	1,2	0,6
	Ceny průmyslových výrobců (% , y/y)	Čt	Srp	7,8	9,3	8,7
USA	Maloobchodní tržby (% , m/m)	Čt	Srp	-1,1	0,7	-0,8
	Maloobchodní tržby bez aut (% , m/m)	Čt	Srp	-0,4	1,8	-0,1
	Výhled podnikatelů z okolí Philadelphie (b.)	Čt	Zář	19,4	30,7	19,0
USA	Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.)	Pá	Zář P	70,3	71,0	72,0

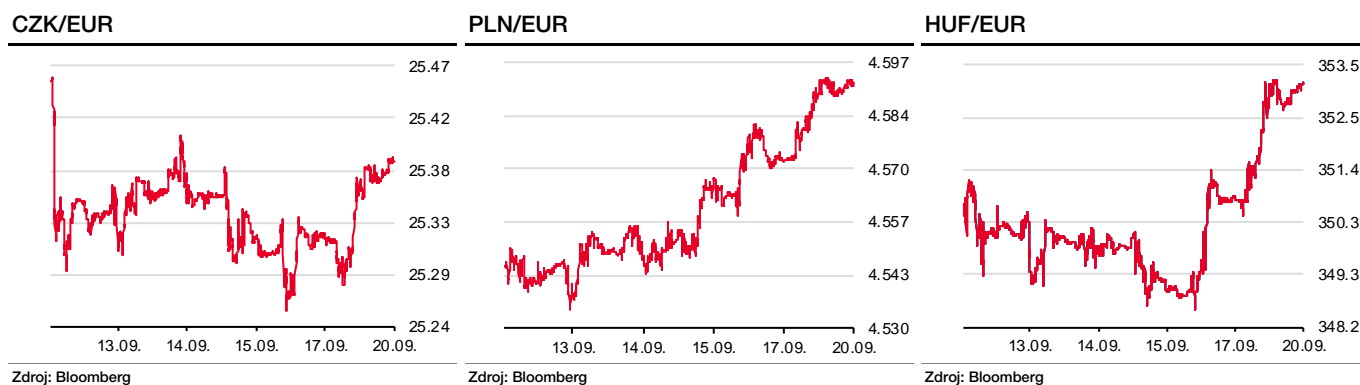
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy minulý týden opět přešlapovaly sem tam, ale v jeho závěru, tak jako minulý týden, převládl v USA i Evropě jejich mírný pokles. Růst výnosů amerických vládních dluhopisů oproti poklesu evropských protějšků pomáhal americkému dolaru během týdne proti euru posílit o cca 0,8 % k 1,172 USD/EUR. **Obavy z oživení globální ekonomiky umocnila oproti očekáváním výrazně horší data o vývoji maloobchodních tržeb v Číně a pak také diskuse o dluhových problémech tamější obří firmy Evergrande.** Naopak data přicházející z USA potěšila pozitivně. Oproti odhadům se silněji zvýšily tržby maloobchodu a výrazně vzrostly i indikátory výrobní aktivity v oblasti NY a Filadelfie. Lehké uklidnění na trhy také přineslo zveřejnění oproti očekávání menšího růstu spotřebitelských cen za srpen. Jen Michiganský

index důvěry spotřebitelů USA zklamal, když vzrostl trochu méně, než se čekalo. Celoevropský výsledek průmyslové výroby vykázal naopak oproti odhadům za červenec vyšší růst.

Za pozornost v závěru minulého týdne stála slova několika členů ECB. Guvernér lotyšské centrální banky a člen rady guvernérů ECB Mārtiņš Kazāks uvedl, že pokud Covid nezpůsobí další negativní šoky, může inflace být vyšší, než ECB aktuálně očekává. Dodal ovšem, že se baví o „desetinkách“, přičemž ve středně dlouhém horizontu nečeká inflaci na či snad dokonce nad inflačním cílem 2 %. V podobném duchu promluvil i vice-president ECB De Guindos, který uvedl, že pokud nedostatky na straně nabídky přetrvají, inflace může růst. A podobně podle dalšího člena ECB a guvernéra Centrální banky Irska Gabriela Makhloufa si někteří členové centrální banky myslí, že prognóza inflace je příliš nízká. Současně vyjádřil, že vnímá současné obavy z vyšší inflace jako přemrštěné.

V Česku minulý týden na sebe upoutaly pozornost další údaje o inflaci tentokrát na straně výrobců. Meziměsíční růst cen v průmyslu sice v srpnu zpomalil, ale i tak přebil všechny odhady a v meziročním vyjádření se vyšplhal na 9,3 %. **A slyšeli jsme i několik výroků od členů ČNB, na nichž byla patrná ochota zvýšit úrokové sazby na příštím zasedání o více než 25 bp.**



G5																			
Monday 20 September				Tuesday 21 September				Wednesday 22 September				Thursday 23 September				Friday 24 September			
Euro area																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
								Euro area				Euro area				Germany			
								Consumer Confidence				Markit Eurozone Manufacturing PMI				IFO Expectations			
								Sep A	-5.3	-6.0	-5.9	Sep P	61.4	60.2	60.4	Sep	97.5	97.2	96.5
												Markit Eurozone Services PMI				IFO Current Assessment			
												Sep P	59.0	58.4	58.5	Sep	101.4	101.8	101.8
												Markit Eurozone Composite PMI				IFO Business Climate			
												Sep P	59.0	58.2	58.5	Sep	99.4	99.3	98.9
												Germany				Sunday 26 September			
												Markit/BME Germany				Germany			
												Manufacturing PMI				Federal election			
												Sep P	62.6	61.5	61.4				
												Markit Germany Services PMI							
												Sep P	60.8	59.6	60.3				
												Markit/BME Germany Composite PMI							
												Sep P	60.0	59.0	59.4				
												France							
												Business Confidence							
												Sep	110	113	110				

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																			
Monday 20 September				Tuesday 21 September				Wednesday 22 September				Thursday 23 September				Friday 24 September			
Europe																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
												Switzerland							
												SNB Policy Rate							
												23-Sep -0.75 -0.75 -0.75							
												SNB Sight Deposit Interest Rate							
												23-Sep -0.75 -0.75 -0.75							
LatAm																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
								Brazil				Mexico				Brazil			
								Selic Rate				Bi-Weekly CPI				IBGE Inflation IPCA-15 MoM			
								22-Sep 5.25 6.25 6.25				15-Sep 0.18 0.35 --				Sep 0.89 0.82 0.95			
												Bi-Weekly Core CPI				IBGE Inflation IPCA-15 YoY			
												15-Sep 0.17 0.30 --				Sep 9.30 9.70 9.85			
												Bi-Weekly CPI YoY				Current Account Balance			
												15-Sep 5.60 5.80 --				Aug -1584 798 --			
																Mexico			
																Retail Sales MoM			
																Jul -0.6 0.5 --			
												Retail Sales YoY							
												Jul 17.7 12.9 --							
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Indonesia				Taiwan				Taiwan				Taiwan			
				Bank Indonesia 7D Reverse Repo				Unemployment Rate				CBC Benchmark Interest Rate				Export Orders YoY			
				21-Sep 3.50 3.50 3.50				Aug 4.4 4.2 4.2				23-Sep 1.125 1.125 1.125				Aug 21.4 22.2 20.4			

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 17. 09. 21	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 21	výnos od 31. 12. 20
CZK/EUR	25,36	0,1%	-0,4 %	-0,3 %	-3,4 %
CZK/USD	21,63	0,8 %	-0,5 %	0,4 %	0,7 %
USD/EUR	1,73	-0,7 %	0,1%	-0,7 %	-4,1%
USD/JPY	110,0	0,0 %	0,4 %	0,0 %	6,5 %
USD/CNY	64,66	0,5 %	-0,3 %	0,1%	-0,9 %
GBP/USD	1,375	-0,6 %	0,1%	0,0 %	0,7 %
GBP/EUR	0,853	-0,1%	0,0 %	-0,7 %	-4,8 %
CHF/EUR	1,093	0,6 %	2,1%	1,1%	10 %
CHF/USD	0,932	1,3 %	1,9 %	1,8 %	5,3 %
NOK/EUR	10,194	0,5 %	-2,4 %	-0,7 %	-2,9 %
SEK/EUR	10,17	0,3 %	-0,9 %	-0,2 %	12 %
PLN/EUR	4,591	0,6 %	0,5 %	1,5 %	0,5 %
PLN/USD	3,916	1,2 %	0,4 %	2,2 %	4,8 %
HUF/EUR	352,9	1,1%	0,3 %	1,3 %	-2,7 %
HUF/USD	301,0	1,7 %	0,2 %	2,0 %	14 %
RUB/EUR	85,39	-0,1%	-0,9 %	-1,2 %	-5,9 %
RUB/USD	72,82	0,6 %	-1,0 %	-0,6 %	-18 %
TRY/EUR	10,135	1,7 %	2,4 %	3,3 %	11,5 %
TRY/USD	8,639	2,4 %	2,2 %	4,0 %	16,3 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 17. 09. 21 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	1,90	-0,3	18,8	259,5	-1,1
CZGB 5Y	2,03	0,7	19,1	263,5	-0,7
CZGB 10Y	2,02	1,0	17,5	229,8	-1,2
GER 2Y	-0,70	0,8	4,1		
GER 5Y	-0,61	1,4	12,2		
GER 10Y	-0,28	2,2	19,1		
UST 2Y	0,22	0,2	0,8	91,7	-0,6
UST 5Y	0,86	2,0	9,3	146,7	0,6
UST 10Y	1,36	2,4	10,0	164,2	0,2
PLGB 2Y	0,54	1,4	13,7	123,3	0,6
PLGG 5Y	1,51	3,0	43,5	211,5	1,6
PLGB 10Y	2,05	2,0	33,5	233,3	-0,2
HUGB 3Y	2,21	5,9	31,7	290,5	5,1
HUGB 5Y	2,59	6,2	50,5	319,8	4,8
HUGB 10Y	3,09	6,2	35,4	336,6	4,0

Světové trhy IRS

	poslední závěr 17. 09. 21 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	2,43	-2,7	39,8	287,8	-3,5
CZK 5Y	2,44	1,3	35,3	268,5	-1,3
CZK 10Y	2,23	2,0	30,3	213,6	-1,8
EUR 2Y	-0,45	0,8	4,3		
EUR 5Y	-0,25	2,5	13,0		
EUR 10Y	0,09	3,8	18,8		
USD 2Y	0,33	1,5	3,2	78,4	0,7
USD 5Y	0,97	5,9	13,6	121,9	3,3
USD 10Y	1,41	6,2	15,7	131,9	2,4
PLN 2Y	1,07	8,5	21,8	152,0	7,7
PLN 5Y	1,75	11,5	36,0	200,0	9,0
PLN 10Y	2,08	12,5	40,5	199,1	8,8
HUF 2Y	2,56	4,1	30,6	301,1	3,3
HUF 5Y	2,89	5,0	31,5	314,0	2,5
HUF 10Y	3,12	5,0	32,5	302,6	1,3

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	0,75	0,70	1,12	2,43	2,23
EUR (depo)	-0,50	-0,52	-0,55	-0,51	0,09
USD (horní limit)	0,25	0,14	0,12	0,33	1,40
JPY	0,10	-0,15	0,06	0,00	0,10
GBP	0,10	0,09	0,07	0,57	1,04
CHF	-0,75	-0,57	-0,76	-0,62	0,04
NOK	0,00	0,05	0,51	1,26	1,72
SEK	0,00	-0,10	-0,02	0,10	0,78
HUF	1,50	0,96	1,62	2,56	3,12
PLN	0,10	0,02	0,14	1,07	2,08
RUB	8,25	6,96	7,45	6,72	5,98

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 17. 09. 21	denní změna	měsíční změna	ýnos od 31. 08. 21	ýnos od 31. 12. 20
US Dow Jones	34 585	-0,5 %	-2,1 %	-2,2 %	13,0 %
US S&P 500	4 433	-0,9 %	-0,3 %	-2,0 %	18,0 %
US Nasdaq	15 044	-0,9 %	2,6 %	-1,4 %	16,7 %
Euro STOXX 50	4 131	-0,9 %	-1,6 %	-1,6 %	16,3 %
CAC 40 - Francie	6 570	-0,8 %	-3,7 %	-1,6 %	18,4 %
DAX - Německo	15 490	-1,0 %	-2,7 %	-2,2 %	12,9 %
UK FTSE 100	6 964	-0,9 %	-3,0 %	-2,2 %	7,8 %
PX - Česko	1305	0,3 %	1,7 %	1,6 %	27,1 %
WIG20 - Polsko	2 333	-1,0 %	1,4 %	-1,5 %	17,6 %
BUX - Maďarsko	52 377	0,1 %	1,5 %	0,8 %	24,6 %
SAX - Slovensko	387	0,0 %	0,7 %	0,0 %	1,2 %
BET - Rumunsko	12 316	0,4 %	1,6 %	1,1 %	25,6 %
RTS - Rusko	1745	-0,6 %	3,3 %	3,6 %	25,8 %
ISE 100 - Turecko	1419	0,1 %	-2,9 %	-3,6 %	-3,9 %
Nikkei 225 - Japonsko	30 500	0,0 %	11,2 %	8,6 %	11,1 %
Hang Seng - Hong Kong	24 921	-0,4 %	-3,2 %	-3,7 %	-8,5 %
Shanghai - Čína	3 614	-1,2 %	4,8 %	2,0 %	4,1 %

PX

	poslední závěr 17. 09. 21 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
Avast	1718	0,0 %	-1,8 %	-3,5 %	12,5 %
ČEZ	700,5	0,9 %	2,5 %	4,9 %	57,2 %
Erste Group Bank	908,0	1,2 %	3,8 %	3,0 %	75,3 %
Kofola ČeskoSlovensko	327,0	2,9 %	3,2 %	13,1 %	46,6 %
Komerční banka	8615	0,7 %	5,3 %	1,8 %	74,2 %
Moneta Money Bank	88,5	-0,1 %	0,6 %	0,9 %	70,2 %
02 Czech Republic	265,5	0,0 %	1,0 %	1,3 %	20,9 %
Philip Morris Czech Republic	1606,0	0,1 %	0,8 %	4,4 %	17,2 %
Stock Spirits Group	112,4	0,5 %	-2,1 %	-1,1 %	88,4 %
Vienna Insurance Group	623,5	-0,3 %	0,6 %	-2,1 %	12,7 %
Česká Zbrojovka Group	474,0	0,6 %	0,2 %	9,5 %	

PX

	poslední závěr 17. 09. 21 (CZK)	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů - 1D (v ks)	poměr objemu obchodů - 1D k 6M průměru
Avast	1718	1810	130,4	8961	0,4 %
ČEZ	700,5	710,5	433,5	480599	21,6 %
Erste Group Bank	908,0	911,2	458,1	127023	13,4 %
Kofola ČeskoSlovensko	327,0	333,0	212,0	6412	11,7 %
Komerční banka	8615	8615	460,0	146132	9,7 %
Moneta Money Bank	88,5	89,2	50,5	278890	2,2 %
02 Czech Republic	265,5	293,5	212,2	38578	5,2 %
Philip Morris Czech Republic	1606,0	1620,0	1344,0	896	12,0 %
Stock Spirits Group	112,4	118,0	55,2	7497	2,9 %
Vienna Insurance Group	623,5	654,0	469,0	2238	5,7 %
Česká Zbrojovka Group	474,0	483,0	280,0	7086	9,3 %

Komodity

	poslední závěr 17. 09. 21	denní změna	měsíční změna	ýnos od 31. 08. 21	ýnos od 31. 12. 20
Ropa Brent (USD/barel)	74,9	-0,5 %	8,4 %	5,1 %	46,3 %
Ropa WTI (USD/barel)	72,0	-0,9 %	8,1 %	5,1 %	48,3 %
Zlato (USD/trojská unce)	1754,3	0,0 %	-1,8 %	-3,3 %	-7,6 %
Stříbro (USD/trojská unce)	22,4	-2,3 %	-5,4 %	-6,3 %	-15,2 %
Měď (USD/t)	9307,3	-0,4 %	0,9 %	-2,3 %	20,1 %
Hliník (USD/t)	2885,5	0,2 %	11,0 %	6,2 %	45,8 %
Olovo (USD/t)	2181,0	-1,2 %	-6,1 %	-3,3 %	9,4 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	222,1	-0,8 %	3,7 %	1,8 %	32,4 %
Emisní povolenky (EUR/t)	59,4	0,3 %	3,9 %	-2,1 %	82,4 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	100,6	3,4 %	19,7 %	14,8 %	110,5 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Finanční předpovědi

Měnové kurzy

	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Rovnovážná úroveň	2021	2022	2023	2024	2025
Severní Amerika										
EURUSD	1.18	1.18	1.16	1.14	1.35	1.18	1.14	1.18	1.22	1.24
Evropa										
EURGBP	0.85	0.84	0.83	0.82	0.85	0.87	0.87	0.88	0.89	0.90
GBPUUSD	1.39	1.40	1.40	1.39	1.60	1.36	1.31	1.34	1.37	1.38
EURCHF	1.08	1.08	1.07	1.06	1.25	1.09	1.11	1.12	1.14	1.15
Asie										
USDCNY	6.30	6.40	6.50	6.60	6.50	6.43	6.62	6.60	6.50	6.50
USDJPY	108.0	106	108	109	115	104	107	110	105	105
AUDUSD	0.76	0.78	0.78	0.76	0.78	0.78	0.82	0.84	0.86	0.84
USDKRW	1100	1120	1140	1160	1100	1113	1140	1087	1069	1098
USDTWD	27.5	27.0	27.3	27.5	29.0	28.3	28.2	27.3	27.0	27.0
USDINR	72.0	73.0	75.0	77.0	71.0	72.8	76.1	76.3	76.6	77.5
USDIDR	14000	14200	14400	14700	14000	14184	14525	14621	14915	15189
Latinská Amerika										
USDBRL	5.80	6.00	6.10	6.20	4.90	5.52	6.12	6.15	6.11	5.99
USDMXN	20.70	21.00	21.30	21.30	23.00	20.46	21.21	21.25	21.84	21.95
USDCLP	750	770	780	805	785	740	801	821	808	809
USDCOP	3830	3860	3900	3925	3700	3705	3918	3958	3990	4022
USDARS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Střední a východní Evropa										
USDRUB	73.0	72.0	72.0	73.0	68.0	74.1	72.8	74.4	75.0	75.0
EURCZK	25.3	25.1	25.0	24.9	23.5	25.6	24.9	24.1	23.8	23.2
EURPLN	4.45	4.45	4.35	4.25	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EURHUF	335.0	335.0	330.0	325.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Rovnovážná úroveň	2021	2022	2023	2024	2025
Severní Amerika										
USDCZK	21.4	21.3	21.6	21.8	17.4	21.6	21.8	20.5	19.6	18.7
Evropa										
GBPCZK	29.8	29.9	30.1	30.4	27.6	29.4	28.6	27.5	26.7	25.8
CHFCZK	23.4	23.2	23.4	23.5	18.8	23.5	22.4	21.5	20.9	20.2
Asie										
CNYCZK	3.4	3.3	3.3	3.3	2.7	3.4	3.3	3.1	3.0	2.9
CZKJPY	5.0	5.0	5.0	5.0	6.6	4.8	4.9	5.4	5.4	5.6
AUDCZK	16.3	16.6	16.8	16.6	13.6	16.8	17.8	17.2	16.8	15.8
CZKKRW	51.3	52.7	52.9	53.1	63.2	51.6	52.4	52.9	54.7	58.6
CZKTWD	1.3	1.3	1.3	1.3	1.7	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
CZKINR	3.4	3.4	3.5	3.5	4.1	3.4	3.5	3.7	3.9	4.1
CZKIDR	653	668	668	673	804	657	668	712	763	811
Latinská Amerika										
BRLCZK	3.7	3.5	3.5	3.5	3.6	3.9	3.6	3.3	3.2	3.1
MXNCZK	1.0	1.0	1.0	1.0	0.8	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
CZKCLP	35.0	36.2	36.2	36.9	45.1	34.2	36.8	40.0	41.3	43.2
CZKCOP	178.6	181.5	181.0	179.7	212.6	171.6	180.1	192.7	204.0	214.6
CZKARS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Střední a východní Evropa										
CZKRUB	3.4	3.4	3.3	3.3	3.9	3.4	3.3	3.6	3.8	4.0
EURCZK	25.3	25.1	25.0	24.9	23.5	25.6	24.9	24.1	23.8	23.2
PLNCZK	5.69	5.64	5.75	5.86	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CZKHUF	13.2	13.3	13.2	13.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

Finanční předpovědi

Výnosy 10Y dluhopisů

	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Rovnovážná úroveň	2021	2022	2023	2024	2025
Severní Amerika										
USA	1.70	1.80	2.00	2.25	3.50	1.66	2.27	2.76	3.00	3.19
Evropa										
Eurozóna	-0.10	0.00	0.10	0.20	2.50	-0.17	0.37	1.00	1.51	1.79
V. Británie	1.00	1.12	1.24	1.35	3.75	0.87	1.63	2.54	3.17	3.26
Švýcarsko	-0.20	-0.10	-0.05	0.00	1.50	-0.64	-0.33	0.13	0.59	1.14
Asie										
Čína	2.75	2.70	2.60	2.75	4.00	3.13	2.88	2.97	3.09	3.10
Japonsko	0.07	0.08	0.10	0.12	2.25	0.01	0.00	0.09	0.00	0.09
Austrálie	1.60	1.80	2.00	2.20	3.50	1.69	2.22	2.49	2.50	2.63
Jižní Korea	2.00	2.05	2.10	2.25	3.00	2.09	2.31	2.72	2.99	3.00
Taiwan	0.45	0.50	0.55	0.60	2.80	0.45	0.76	1.18	1.38	1.40
Indie	6.30	6.35	6.45	6.60	7.00	6.17	6.25	6.34	6.28	6.40
Indonésie	6.00	5.90	6.10	6.30	7.40	6.56	6.63	6.60	6.97	7.20
Latinská Amerika										
Brazílie	10.95	11.20	11.35	11.50	9.75	8.65	10.24	10.58	10.23	9.75
Mexiko	7.10	7.20	7.40	7.50	7.50	6.63	7.67	8.58	8.75	8.21
Chile	4.90	5.40	5.40	5.50	4.80	3.67	4.90	5.39	4.87	4.37
Kolumbie	7.15	7.40	7.60	7.90	7.80	6.91	8.04	8.50	8.21	7.82
Střední a východní Evropa										
Rusko	7.30	7.20	7.10	6.75	7.00	7.14	6.88	6.70	6.70	6.70
Česko	2.40	2.60	2.75	2.75	3.00	1.50	2.75	2.85	2.75	2.65
Polsko	2.20	2.40	2.60	2.60	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Maďarsko	3.40	3.50	3.60	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

Sazby centrálních bank

	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Rovnovážná úroveň	2021	2022	2023	2024	2025
Severní Amerika										
USA	0.13	0.13	0.13	0.13	2.50	0.13	0.13	0.27	1.27	2.37
Evropa										
Eurozóna	0.00	0.00	0.00	0.00	1.50	0.00	0.00	0.00	0.04	0.40
V. Británie	0.10	0.10	0.10	0.25	2.50	0.10	0.10	0.20	0.90	1.00
Švýcarsko	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	1.75	-0.74	-0.74	-0.74	-0.61	-0.27
Asie										
Čína	2.10	2.10	2.10	2.10	3.00	2.20	2.12	2.13	2.40	2.50
Japonsko	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	1.00	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.01
Austrálie	0.10	0.10	0.10	0.10	2.50	0.10	0.10	0.16	0.79	1.75
Jižní Korea	1.00	1.25	1.50	1.75	2.00	0.54	1.29	1.98	2.00	2.00
Taiwan	1.13	1.13	1.13	1.13	2.50	1.13	1.15	1.35	1.60	1.75
Indie	4.00	4.00	4.25	4.25	5.50	4.00	4.17	4.42	4.50	4.50
Indonésie	3.50	3.50	3.50	3.75	5.00	3.58	3.54	3.92	4.23	4.25
Latinská Amerika										
Brazílie	7.75	7.75	7.75	7.75	7.50	4.60	6.75	6.75	6.35	6.25
Mexiko	5.25	5.50	5.50	5.50	5.75	4.44	5.27	6.04	6.90	7.00
Chile	3.00	4.00	4.50	5.00	4.00	0.54	1.83	3.79	4.90	4.69
Kolumbie	2.25	2.75	3.25	3.75	5.50	1.75	2.83	4.83	6.29	6.96
Argentina	52.00	52.00	52.00	50.00	-	-	-	-	-	-
Střední a východní Evropa										
Rusko	7.00	7.00	6.75	6.25	6.50	5.25	5.65	5.50	5.10	5.00
Česko	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	0.69	2.39	2.50	2.50	2.50

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

Klíčové makroekonomické ukazatele

	Q4 20	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22	2020	2021	2022	2023	2024	2025
HDP a jeho struktura														
HDP (reálně, y/y, %)	-5.3	-2.4	9.4	4.6	5.7	7.2	6.0	4.7	-5.8	4.2	5.3	3.5	2.8	2.6
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	-9.9	-6.4	3.6	0.8	7.9	9.8	7.9	5.3	-7.1	1.3	6.6	3.2	3.2	2.3
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	5.7	3.8	3.4	3.6	-0.4	-0.8	-0.8	-0.9	3.4	2.6	-0.5	1.6	2.0	2.4
Fixní investice (reálně, y/y, %)	-9.9	-3.8	0.1	5.6	8.5	8.6	6.9	4.3	-7.2	2.5	5.6	2.8	2.9	3.0
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	3.6	-0.8	3.4	-1.7	-4.2	0.9	1.3	1.0	-0.5	-0.8	1.2	1.0	0.4	0.5
Zásoby (příspěvek do y/y)	-2.5	1.4	3.7	3.2	3.5	0.0	-0.5	0.5	-0.8	2.9	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3
Měsíční data z reálné ekonomiky														
Zahraniční obchod (mld, CZK)	79	65	63	32	21	62	58	36	181	180	183	181	183	190
Vývozy (nominálně, y/y, %)	10.6	10.8	41.2	7.9	4.8	5.4	5.2	8.4	-4.4	14.7	6.2	4.6	5.2	4.1
Dovozy (nominálně, y/y, %)	3.5	8.1	34.3	11.4	11.4	6.0	6.0	8.2	-5.6	15.5	6.4	4.8	5.3	4.1
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	1.7	3.2	31.1	4.6	4.2	6.7	7.5	7.8	-7.1	10.8	7.3	5.9	5.0	3.2
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	-8.4	-5.6	4.7	8.0	9.3	4.9	6.6	10.3	-5.1	4.1	9.1	8.8	6.8	3.8
Maloobchod (reálně, y/y, %)	-2.0	-1.7	6.7	1.2	5.8	9.4	2.7	3.5	-0.6	3.0	4.9	4.6	3.9	2.1
Trh práce														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	5.3	3.2	7.2	3.9	3.7	3.7	4.2	4.2	3.1	4.5	4.2	5.8	5.7	4.1
Mzdy (reálně, y/y, %)	2.6	1.0	4.2	1.0	0.4	0.8	1.8	2.0	0.0	1.6	1.7	3.7	3.7	2.1
Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)	4.0	4.2	3.7	3.8	4.0	4.0	3.4	3.4	3.6	3.9	3.6	3.3	3.4	3.4
Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)	3.0	3.3	3.4	3.5	3.4	3.4	3.0	3.2	2.6	3.4	3.1	2.9	2.9	3.0
Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)	-1.6	-1.5	-1.4	0.0	0.3	0.8	1.3	0.4	-1.3	-0.7	0.8	0.3	0.0	-0.1
Spotřebitelské ceny a ceny v průmyslu														
Inflace (y/y, %)	2.6	2.2	2.9	4.0	5.1	5.2	4.9	3.7	3.2	3.5	4.1	2.0	2.0	2.0
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0.0	0.0	0.2	1.4	2.1	2.5	2.6	1.6	0.0	0.9	1.9	0.3	0.1	0.0
Jádrová inflace (y/y, %) (*)	3.7	3.3	3.3	4.5	5.2	5.1	4.6	3.2	3.4	4.1	3.7	2.0	2.0	2.0
Ceny potravin (y/y, %) (*)	1.7	0.3	-0.8	0.5	2.0	2.0	2.0	1.7	4.5	0.5	1.8	0.7	1.3	1.8
Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)	-13.1	-7.2	19.5	17.8	17.0	13.5	5.8	3.1	-11.4	11.8	6.5	1.1	0.5	0.3
Regulované ceny (y/y, %) (*)	1.8	0.2	0.1	-0.1	1.7	2.0	2.8	2.9	3.2	0.5	2.7	2.9	2.8	2.7
Ceny v průmyslu (y/y, %)	0.1	1.5	5.3	6.6	6.9	5.3	2.9	1.9	0.1	5.1	2.9	1.2	1.6	2.0
Finanční proměnné														
2W Repo (% , průměr)	0.3	0.3	0.3	0.7	1.6	2.2	2.4	2.5	0.8	0.7	2.4	2.5	2.5	2.5
3M PRIBOR (% , průměr)	0.4	0.4	0.4	0.9	1.9	2.3	2.6	2.6	0.9	0.9	2.5	2.6	2.6	2.6
CZK/EUR (průměr)	26.7	26.1	25.6	25.4	25.2	25.0	24.9	24.8	26.5	25.6	24.9	24.1	23.8	23.2
Vnější prostředí														
HDP v EMU (reálně, y/y, %)	-4.7	-1.3	12.7	2.4	4.3	5.5	5.0	3.3	-6.7	4.4	4.1	2.1	1.9	1.7
HDP v Německu (reálně, y/y, %)	-3.3	-3.1	9.2	2.7	3.4	6.1	4.9	3.2	-5.1	3.1	4.2	1.9	1.6	1.4
CPI v EMU (y/y, %)	-0.3	1.1	1.8	2.4	2.6	1.3	1.1	0.9	0.3	2.0	1.1	1.3	1.5	1.5
Ropa Brent (USD/brl, průměr)	44.3	60.9	66.8	75.0	72.0	72.5	73.0	74.0	42.4	68.7	73.6	75.8	77.0	78.2
Euribor 1Y (% , průměr)	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.2	0.1	0.4	1.0
USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)	1.19	1.20	1.20	1.18	1.18	1.16	1.14	1.12	1.14	1.18	1.14	1.18	1.22	1.24

Zdroj: ČSÚ, MPSV, Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Poznámka: (*) příspěvky inflace jsou očištěny o primární dopady daňových změn.
Data jsou aktuální ke dni 28.7.2021. Prognóza inflace a úrokových sazeb k 16.9.2021

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz



Ekonomové
Michal Brožka
(420) 222 008 569
michal_brozka@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz



Finanční trhy
František Táborský
(420) 222 008 598
frantisek_taborsky@kb.cz



Akciový analytik
Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom Rosbank



Evgeny Koshelev
(7) 495 725 5637
evgeny.koshelev@rosbank.ru



Ekonom Rosbank
Yury Tulinov, CFA
(7) 495 662 1300 (ext. 14-836)
yury.tulinov@rosbank.ru



Ekonom Rosbank
Anna Zaigrina
(7) 495 662 1300
anna.zaigrina@rosbank.ru



Ekonom Rosbank
Evgeniy Vertiporokh
(7) 495 662 1300 (ext. 14-263)
evgeniy.vertiporokh@rosbank.ru



Ekonom BRD-GSG
Ioan Mincu
(40) 213 014 472
george.mincu-radulescu@brd.ro

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



Klaus Baader
(44) 20 7762 4714
klaus.baader@sgcib.com



Eurozóna
Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com



Velká Británie
Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com



Severní Amerika
Stephen Gallagher
(1) 212 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com



Latinská Amerika
Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@sgcib.com



Indie
Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz



Korea
Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



Čína
Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com



Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com



Japonsko
Jin Kenzaki
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu



Kokou Agbo Bloua
(44) 20 7762 5433
kokou.agbo-bloua@sgcib.com



Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů
Guy Stear
(33) 1 4113 6399
guy.stear@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb
Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcib.com



Dluhopisový trh a SSA
Cristina Costa
(33) 1 5898 5171
cristina.costa@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



Jean-David Ciotteau
(33) 1 4213 7252
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Ruben Marciano
(1) 212 278 5129
ruben.marciano@sgcib.com



Rohit Gaurav
(91) 80 6731 8958
rohit.gaurav@sgcib.com



Ninon Bachet
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.com



Vedoucí strategie pro měnové kurzy
Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com



Měnové deriváty
Olivier Korber
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com



Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů
Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Bertrand Delgado
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



Marek Dřimal
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com



Kiyong Seong
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com



Vijay Kannan
(91) 701 044 5705
vijay.kannan@sgcib.com

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 nezkreslený 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 informace uvedené v tomto dokumentu představují 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 vyplývajícemu 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 tohoto dokumentu a jiných 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 tohoto dokumentu, 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 tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu 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>.