

Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

Inflace v eurozóně je již za svým vrcholem



Jan Vejmelek  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

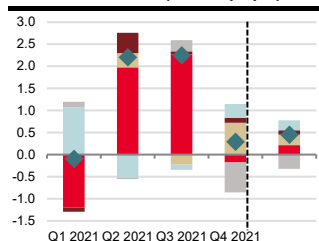
Uvolňování pandemických opatření a zmírňování potíží v dodavatelských řetězcích se projevilo na ekonomickém vzestupu eurozóny během Q1 22. Dubnové sentiment indikátory ale kvůli válce na Ukrajině poukážou na opětovné oslabování aktivity; nicméně i tak zůstává důvěra v historickém měřítku nadprůměrná. Americký HDP za Q1 22 výrazně zpomalil, primárně ale kvůli poklesu zásob. Inflace v eurozóně již má z meziročního pohledu vrchol za sebou. I tuzemská ekonomika vstoupila do nového roku pravou nohou a zaznamenala během Q1 22 slušný mezičtvrtletní růst o 0,5 %.

## Úspěšné první čtvrtletí pro eurozónu i Česko

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Ekonomická důvěra (b.)	Po	Dub	4,4		
Německo	IFO index (b.)	Po	Dub	90,8	88,7	89,0
	IFO, složka hodnotící současnou situaci (b.)	Po	Dub	97,0	94,3	95,9
	IFO, složka očekávání (b.)	Po	Dub	85,1	83,5	83,5
Maďarsko	Klíčová sazba centrální banky (%)	Út		4,4		5,4
USA	Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (% m/m)	Út	Bře P	-2,1	1,8	1,0
	Objednávky bez dopravy (% m/m)	Út	Bře P	-0,6	1,0	0,6
Německo	Spotřebitelská důvěra (GfK) (b.)	St	Kvě	-15,5		-16,0
Eurozóna	Měsíční bulletin ECB	Čt				
Německo	Harmonizovaná inflace (% m/m)	Čt	Dub P	2,5	0,4	0,4
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	Čt	Dub P	7,6	7,6	7,6
USA	HDP (% q/q anualizovaně)	Čt	1Q A	6,9	0,7	1,0
ČR	HDP (% q/q)	Pá	1Q A	0,8	0,5	0,4
	HDP (% y/y)	Pá	1Q A	3,6	4,4	4,3
Eurozóna	Peněžní zásoba M3 (% y/y)	Pá	Bře	6,3	6,3	6,2
Německo	HDP, SA (% q/q)	Pá	1Q P	-0,3	0,4	0,2
	HDP, NSA (% y/y)	Pá	1Q P	1,8	4,7	3,8
Eurozóna	CPI (% y/y)	Pá	Dub P	7,5	7,3	7,5
	CPI (% m/m)	Pá	Dub P	2,4	0,4	0,5
	Jádrová inflace (% y/y)	Pá	Dub P	2,9	3,3	3,2
	HDP, SA (% q/q)	Pá	1Q A	0,3	0,5	0,3
	HDP, SA (% y/y)	Pá	1Q A	4,6	5,3	5,1

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

Struktura mezičtvrtletní dynamiky HDP v eurozóně (% resp. pb)



■ Net Trade ■ Inventory Change  
■ Government Spending ■ Investment  
■ PCE ◆ GDP

Zdroj: Eurostat, Refinitiv, SG Cross Asset Research/Economics

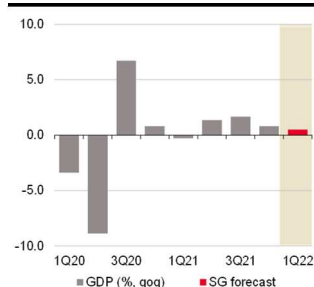
Do nového týdne vstupují finanční trhy s vítězstvím E. Macrona ve francouzských prezidentských volbách. Nedošlo tak na rizikový scénář. Finanční trhy by měly tento týden ocenit i slušná ekonomická data z Evropy, což by mělo podporovat rizikovější aktiva včetně eura. Kurz kolem 1,08 USD/EUR chápeme jako dno, pro zbytek roku věříme euru a posunu kurzu k 1,13 USD/EUR. Dolar se dočká relativně slabého amerického HDP za Q1 22. Ten ale bude primárně důsledkem extrémně silného závěrečného čtvrtletí loňského roku a rozpouštění velmi vysokého stavu zásob. Číslo za Q1 22 tak nebude indikací zpomalování růstu ekonomiky USA. Pro Q2 22 předpokládáme její růst mezi 2,0 % a 2,5 % q/q anualizovaně. Rizikem je pro náladu na globálních trzích zhoršující se pandemická situace v Číně.

Ekonomika eurozóny podle nás zaznamenala během prvních třech měsíců roku solidní růstovou dynamiku ve výši 0,5 % q/q. Meziroční růst tak dále zrychlil na 5,3 % z 4,6 % zaznamenaných v Q4 21, a to zejména z důvodu nízké statistické základny. První měsíce loňského roku totiž byly poznamenány silnými protipandemickými opatřeními, zatímco letos tomu

bylo naopak. Nadprůměrně by se mělo dařit Španělsku (+0,8 % q/q), blízko svého potenciálu zřejmě rostly i Německo (+0,4 % q/q) a Francie (+0,3 % q/q). Struktura sice bude zveřejněna až později, předpokládáme ale pozitivní vliv spotřeby domácností a investic, naopak negativně by měl působit zahraniční obchod. Na nabídkové straně bude patrný solidní příspěvek průmyslové produkce. Válka na Ukrajině se tento týden zveřejněných čtvrtletních dat dotkne pouze mírně, výrazně silnější dopad však bude pravděpodobně zřejmý v číslech HDP za Q2 22. Předstihové indikátory skutečně klesají, zejména ty mapující důvěru spotřebitelů. Nálada podnikatelů samozřejmě též klesá, stále ale zůstává relativně vysoká, jak potvrdí například německý Ifo index za duben.

**Inflace v eurozóně by měla mít vrchol z meziroční perspektivy za sebou.** Spotřebitelské ceny podle našeho odhadu poprvé po devíti měsících v dubnu zaznamenaly zpomalení meziroční dynamiky, i když o pouhou 0,1 pb. Jádrová inflace ale zatím stále tempo meziročního růstu zrychluje. Vzhledem k její setrvačnosti přijde zpomalení až s koncem roku.

Dynamika českého HDP (% q/q)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum KB, ČSÚ

**Česká ekonomika v prvním čtvrtletí letošního roku celkem svižně rostla, jak podle nás ukáží páteční předběžná data.** V prvních měsících letošního roku docházelo k rozvolňování protipandemických opatření, což by mělo být na výdajové straně vidět na spotřebě domácností. Patrné bylo i zlepšování situace v dodavatelských řetězcích, což na produkční straně podpořilo průmyslovou výrobu. Samozřejmě, že válka na Ukrajině závěr kvartálu negativně ovlivnila, tady ale bude hlavní dopad patrný až v současném kvartále. Za první tři měsíce letošního roku tak předpokládáme solidní vzestup reálného HDP o 0,5 %. Díky nízké statistické základně to bude znamenat meziroční růst o 4,4 %. V dalších čtvrtletích se bohužel projeví kombinace snížené kupní síly domácností kvůli vysoké inflaci a opětovné zhoršení situace ve výrobních řetězcích kvůli válce na Ukrajině, či šíření covidu v Číně. Hospodářský růst tak bude ve zbytku roku výrazně zpomalovat, jeho letošní průměrnou hodnotu revidujeme výrazně níže na 1,8 %.

**Z pohledu koruny, respektive úrokových sazeb bude tento týden klíčové sledovat vystupování tuzemských centrálních bankéřů v médiích.** Ta by se měla koncentrovat do první poloviny týdne, než jim začne mediální karanténa. Trh aktuálně počítá se zvýšením sazeb ČNB na květnovém zasedání o 50 bb, což je i náš předpoklad. S tím je podle nás pro aktuální čtvrtletí konzistentní měnový kurz kolem 24,40 CZK/EUR.

## Koruna nejsilnější od počátku dubna

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	St	Bře	25,9	30,9	30,0
	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	St	Bře	1,4	4,9	2,7
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	St	Bře	2,2	4,2	1,9
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	St	Bře	21,3	24,7	23,3
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	St	Únor	0,0	0,7	0,7
	Průmyslová produkce, WDA (% y/y)	St	Únor	-1,3	2,0	1,5
Polsko	Průmyslová produkce, NSA (% m/m)	Čt	Bře	3,6	18,2	12,5
	Průmyslová produkce, NSA (% y/y)	Čt	Bře	17,6	17,3	11,6
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	Čt	Dub A	-18,7	-16,9	-20,0
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Pá	Dub P	56,9	54,1	54,5
	PMI z oblasti služeb (b.)	Pá	Dub P	56,1	57,9	55,3
	Kompozitní PMI (b.)	Pá	Dub P	55,1	54,5	54,1
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Pá	Dub P	56,5	55,3	54,9
	PMI z oblasti služeb (b.)	Pá	Dub P	55,6	57,7	55,0
	Kompozitní PMI (b.)	Pá	Dub P	54,9	55,8	53,9
USA	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Pá	Dub P	58,8	59,7	58,0
	PMI z oblasti služeb (b.)	Pá	Dub P	58,0	54,7	58,0
	Kompozitní PMI (b.)	Pá	Dub P	57,7	55,1	57,9

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

**Obchodování na globálních i regionálních devizových trzích bylo v povelikonočním týdnu relativně klidné.** A nic zásadního na tom nezměnil ani samotný závěr minulého týdne. Kurz eura vůči dolaru stagnoval v okolí hladiny 1,08 USD/EUR. Zveřejněná data i ještě bábí komentáře

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

centrálních bankéřů z obou stran Atlantického oceánu podporují očekávání trhu na rychlé zpříšňování měnové politiky Fedu i ECB. Na eurové straně v tomto směru zapůsobily zejména březnové statistiky cen průmyslových výrobců. Překážkou pro tato očekávání pak nebyly v pátek publikované předběžné dubnové PMI z velkých evropských zemí i Spojených států. Aktivita v průmyslu podle těchto indikátorů nadále roste, ve službách v Evropě dokonce zrychlujícím se tempem, v USA naopak. Obdobný klid panoval i na maďarském forintu a polském zlotém. Z Polska jsme se dočkali povzbudivých březnových dat z průmyslu. Data naštěstí neukázala na dramatický dopad války na Ukrajině.

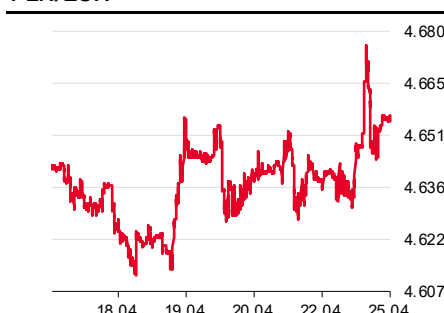
**Koruně se v závěru minulého týdne podařilo po zhruba dvou týdnech posílit pod hladinu 24,40 CZK/EUR a atakovat nejsilnější hodnotu od prvních dubnových dnů.** Během páteční seance se kurz dostal na dosah hladiny 24,30 CZK/EUR. Koruna nadále profituje z úrokového diferenciálu. Dalším impulsem pro očekávání vyšších korunových sazeb byly zveřejněné březnové statistiky tuzemských cen z primárních okruhů (detailněji jsme je komentovali [zde](https://bit.ly/3uY8Rlh) <https://bit.ly/3uY8Rlh>). Další zvýšení sazeb ve světle aktuálních inflačních tlaků a hrozby zvyšujících se inflačních očekávání podpořil člen bankovní rady T. Holub. Guvernér J. Rusnok byl ve svých vyjádřeních opatrnější, když vidí na květnovém zasedání spíše „kosmetické“ zvýšení sazeb.

CZK/EUR



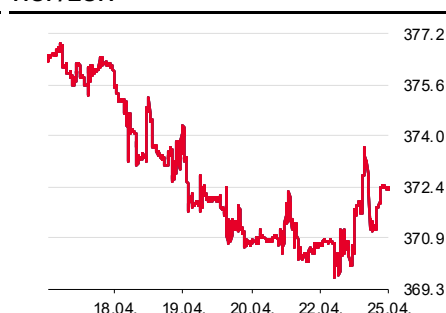
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																			
Monday 25 April				Tuesday 26 April				Wednesday 27 April				Thursday 28 April				Friday 29 April			
Euro area																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Germany					France				Euro area				Euro area						
IFO Business Climate					Consumer Confidence				Economic Confidence				M3 Money Supply YoY						
Apr 90.8 88.7 89.0					Apr 91.0 93.0 91.0				Apr 108.5 108.2 108				Mar 6.3 6.3 6.2						
IFO Current Assessment									Industrial Confidence				CPI Estimate YoY						
Apr 97.0 94.3 95.7					27 April-2 May				Apr 10.4 7.8 9.5				Apr 7.5 7.3 7.5						
IFO Expectations					Germany				Services Confidence				CPI MoM						
Apr 85.1 83.5 83.5					Retail Sales (% MoM)				Apr 14.4 15.4 13.5				Apr P 2.4 0.4 0.6						
					Mar 0.3 -2.0 --				Consumer Confidence				CPI Core YoY						
									Apr F -- -16.9 --				Apr P 2.9 3.3 3.1						
									Germany				GDP SA QoQ						
									CPI EU Harmonized MoM				1Q A 0.3 0.5 0.3						
									Apr P 2.50 0.40 0.40				GDP SA YoY						
									CPI EU Harmonized YoY				1Q A 4.6 5.3 5.1						
									Apr P 7.60 7.60 7.60										
									France				Germany						
								Total Jobseekers				GDP SA QoQ							
								1Q 3101.8 3093.0 --				1Q P -0.3 0.4 0.2							
								Spain				GDP NSA YoY							
								CPI MoM				1Q P 1.8 4.7 3.8							
								Apr P 3.0 0.5 0.5				GDP WDA YoY							
								CPI YoY				1Q P 1.8 3.9 3.6							
								Apr P 9.8 9.1 9.1				France							
								CPI EU Harmonised MoM				Consumer Spending MoM							
								Apr P 3.9 0.4 0.4				Mar 0.8 1.0 -0.2							
								CPI EU Harmonised YoY				Consumer Spending YoY							
								Apr P 9.8 9.0 9.5				Mar -2.3 0.0 --							
												GDP QoQ							
												1Q P 0.7 0.3 0.3							
												GDP YoY							
												1Q P 5.4 5.6 5.6							
												CPI EU Harmonized MoM							
												Apr P 1.6 0.2 0.2							
												CPI EU Harmonized YoY							
												Apr P 5.1 5.1 5.1							
												CPI MoM							
												Apr P 1.4 0.1 0.3							
												CPI YoY							
												Apr P 4.5 4.5 4.6							
												Italy							
												GDP WDA YoY							
												1Q P 6.2 6.0 5.8							
												GDP WDA QoQ							
												1Q P 0.6 0.1 -0.2							
												CPI EU Harmonized YoY							
												Apr P 6.8 6.5 7.0							
												CPI EU Harmonized MoM							
												Apr P 2.6 0.5 1.0							
												CPI NIC incl. tobacco YoY							
												Apr P 6.7 6.2 6.7							
												CPI NIC incl. tobacco MoM							
												Apr P 1.2 0.2 0.6							
												Spain							
												GDP QoQ							
												1Q P 2.2 0.8 0.6							
												GDP YoY							
												1Q P 5.5 6.9 6.7							
United Kingdom																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
CBI Trends Total Orders				PSNB ex Banking Groups, GBPbn				CBI Retailing Reported Sales											
Apr 26.0 . 22.0				Mar 13.1 21.0 20.1				Apr 9.0 . -3.0											
CBI Trends Selling Prices																			
Apr 80.0 . --																			
CBI Business Optimism																			
Apr -9.0 . --																			
United States																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Durable Goods Orders				Advance Goods Trade Balance				GDP Annualized QoQ				Employment Cost Index			
				Mar P -2.1 1.8 1.0				Mar -106.3 -107.0 -105.0				1Q A 6.9 0.7 1.0				1Q 1.0 1.1 1.1			
				Durables Ex Transportation												Personal Income			
				Mar P -0.6 1.0 0.5												Mar 0.5 0.5 0.4			
				Conf. Board Consumer Confidence												Personal Spending			
				Apr 107.2 109.3 107.5												Mar 0.2 0.7 0.6			
				New Home Sales												PCE Deflator MoM			
				Mar 772.0 800.0 774.0												Mar 0.6 0.9 0.9			
																PCE Core Deflator MoM			
																Mar 0.4 0.3 0.3			

G5																			
Monday 25 April				Tuesday 26 April				Wednesday 27 April				Thursday 28 April				Friday 29 April			
Japan																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
												BOJ Policy Balance Rate							
												28-Apr -0.10 -0.10 -0.10							
												BOJ 10-Yr Yield Target							
												28-Apr 0.00 0.00 0.00							
												BOJ CPI Current Forecast							
												2Q 0.00 1.80 --							
												BOJ CPI Current Forecast +1							
												2Q 1.10 0.90 --							
												BOJ CPI Current Forecast +2							
												2Q 1.10 1.00 --							
												BOJ GDP Current Forecast							
												2Q 2.8 2.5 --							
BOJ GDP Current Forecast +1																			
2Q 3.8 1.6 --																			
BOJ GDP Current Forecast +2																			
2Q 1.1 1.3 --																			
Other Countries																			
Monday 25 April				Tuesday 26 April				Wednesday 27 April				Thursday 28 April				Friday 29 April			
Europe																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
																Czech Republic			
																GDP QoQ			
																1Q A 0.8 0.5 0.4			
																GDP YoY			
																1Q A 3.6 4.4 4.3			
LatAm																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Mexico				Mexico				Brazil				Mexico				Brazil			
Economic Activity IGAE MoM				Retail Sales MoM				IBGE Inflation IPCA-15 MoM				Unemployment Rate NSA				National Unemployment Rate			
Feb 0.4 -0.2 --				Feb 0.6 -0.2 --				Apr 0.95 1.38 --				Mar 3.7 3.2 --				Mar 11.2 11.4 --			
Economic Activity IGAE YoY				Retail Sales YoY				IBGE Inflation IPCA-15 YoY											
Feb 1.8 2.3 --				Feb 6.7 6.7 --				Apr 10.79 11.65 --											
25 - 29 April								Mexico											
Brazil								Trade Balance											
Current Account Balance								Mar 1293 -4892 --											
Feb -8146 -1924 -1500																			
Outstanding Loans (% MoM)																			
Feb 0.0 0.5 0.5																			
Total Outstanding Loans																			
Feb 4671 4695 4700																			
Economic Activity (% MoM)																			
Feb -1.0 0.5 0.4																			
Economic Activity (% YoY)																			
Feb 0.0 -1.4 0.5																			
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				South Korea				Australia				Taiwan				South Korea			
				GDP SA QoQ				CPI Trimmed Mean QoQ				GDP YoY				Industrial Production SA MoM			
				1Q A 1.2 0.6 0.6				1Q 1 0.9 1.2				1Q A 4.86 2.8 3.0				Mar 0.6 1.6 -0.4			
				GDP YoY				CPI QoQ								Industrial Production YoY			
1Q A 4.2 3.0 2.9				1Q 1.3 1.2 1.7												Mar 6.5 5.3 3.9			
				CPI Weighted Median QoQ				1Q 0.9 1.0 1.1											
				CPI Trimmed Mean YoY				1Q 2.6 3.1 3.4											
				CPI YoY				1Q 3.5 4.2 4.6											
				CPI Weighted Median YoY				1Q 2.7 3.2 3.3											

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

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

	poslední závěr 22. 04. 22	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 22	výnos od 31. 12. 21
CZK/EUR	24,35	-0,1 %	-1,4 %	-0,3 %	-2,1 %
CZK/USD	22,59	0,5 %	0,8 %	2,5 %	3,4 %
USD/EUR	1,078	-0,6 %	-2,2 %	-2,7 %	-5,3 %
USD/JPY	128,9	0,0 %	6,7 %	6,0 %	12,0 %
USD/CNY	65,01	0,8 %	2,1 %	2,5 %	2,3 %
GBP/USD	1,284	-1,5 %	-3,1 %	-2,3 %	-5,2 %
GBP/EUR	0,840	1,0 %	1,0 %	-0,4 %	-0,2 %
CHF/EUR	1,033	-0,2 %	0,4 %	1,0 %	-0,5 %
CHF/USD	0,958	0,4 %	2,6 %	3,9 %	5,1 %
NOK/EUR	9,655	0,3 %	-0,2 %	-0,6 %	-3,7 %
SEK/EUR	10,30	-0,1 %	-1,1 %	-0,7 %	0,1 %
PLN/EUR	4,648	0,2 %	-0,6 %	-0,1 %	1,3 %
PLN/USD	4,312	0,8 %	1,6 %	2,7 %	7,0 %
HUF/EUR	372,0	0,4 %	0,4 %	1,2 %	0,7 %
HUF/USD	345,1	1,0 %	2,7 %	4,0 %	6,4 %
RUB/EUR	83,11	-4,5 %	-28,7 %	-7,5 %	-2,8 %
RUB/USD	77,10	-3,9 %	-27,3 %	-4,9 %	2,7 %
TRY/EUR	15,904	-0,4 %	-2,7 %	-2,3 %	5,5 %
TRY/USD	14,748	0,3 %	-0,5 %	0,5 %	11,5 %

## Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 22. 04. 22 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	5,35	5,5	67,7	506,4	-3,2
CZGB 5Y	4,89	8,2	74,5	413,3	3,3
CZGB 10Y	4,35	2,5	51,9	337,3	0,1
GER 2Y	0,28	8,7	51,8		
GER 5Y	0,75	4,9	52,9		
GER 10Y	0,97	2,4	46,7		
UST 2Y	2,67	0,0	50,3	238,4	-8,7
UST 5Y	2,93	0,0	53,2	217,9	-4,9
UST 10Y	2,90	0,0	51,6	192,7	-2,4
PLGB 2Y	6,60	7,9	108,2	631,6	-0,8
PLGG 5Y	6,81	8,8	134,4	605,4	3,9
PLGB 10Y	6,31	10,1	123,2	533,5	7,7
HUGB 3Y	6,99	2,2	60,0	671,2	-6,5
HUGB 5Y	7,01	2,2	62,7	625,5	-2,7
HUGB 10Y	6,68	4,0	52,4	570,9	1,6

## Světové trhy IRS

	poslední závěr 22. 04. 22 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	5,91	4,0	70,0	498,2	-5,2
CZK 5Y	5,04	0,1	75,7	360,7	-4,9
CZK 10Y	4,51	-7,5	50,2	283,3	-18,2
EUR 2Y	0,93	9,2	54,9		
EUR 5Y	1,43	5,0	59,2		
EUR 10Y	1,68	10,7	55,0		
USD 2Y	3,02	1,5	60,9	209,1	-7,6
USD 5Y	3,02	-3,8	55,9	159,1	-8,8
USD 10Y	2,96	-4,0	48,8	128,3	-14,7
PLN 2Y	6,96	24,5	115,0	603,2	15,4
PLN 5Y	6,26	22,3	104,5	482,7	17,3
PLN 10Y	5,78	18,3	95,0	409,8	7,6
HUF 2Y	8,09	3,5	64,0	716,2	-5,6
HUF 5Y	7,20	3,3	54,8	576,8	-1,7
HUF 10Y	6,66	5,9	59,8	498,3	-4,8

## Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	5,00	4,50	5,40	5,91	4,51
EUR (depo)	-0,50	-0,55	-0,43	0,18	1,67
USD (horní limit)	0,50	0,39	1,21	2,95	2,92
JPY	0,10	-0,20	0,07	0,11	0,45
GBP	0,75	0,78	1,24	2,32	1,99
CHF	-0,75	-0,76	-0,75	0,33	1,29
NOK	0,75	0,85	1,21	2,51	2,92
SEK	0,00	-0,10	0,14	1,68	2,29
HUF	4,40	6,50	6,60	8,07	6,63
PLN	4,50	4,78	5,64	6,98	5,78
RUB	8,25	16,78	17,04		

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 22. 04. 22	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 22	výnos od 31. 12. 21
US Dow Jones	33 811	-2,8 %	-2,9 %	-2,5 %	-7,0 %
US S&P 500	4 272	-2,8 %	-5,3 %	-5,7 %	-10,4 %
US Nasdaq	12 839	-2,5 %	-9,0 %	-9,7 %	-17,9 %
Euro STOXX 50	3 840	-2,2 %	-2,2 %	-1,6 %	-10,7 %
CAC 40 - Francie	6 581	-2,0 %	-1,2 %	-1,2 %	-8,0 %
DAX - Německo	14 142	-2,5 %	-2,3 %	-1,9 %	-11,0 %
UK FTSE 100	7 522	-1,4 %	0,6 %	0,1 %	1,9 %
PX - Česko	1 380	-0,5 %	1,8 %	0,9 %	-3,3 %
WIG20 - Polsko	1 973	-2,7 %	-7,0 %	-7,5 %	-13,0 %
BUX - Maďarsko	43 177	-0,2 %	-2,6 %	-3,5 %	-14,9 %
SAX - Slovensko	380	0,0 %	-0,5 %	0,0 %	-0,4 %
BET - Rumunsko	13 004	0,1 %	2,1 %	2,3 %	-0,4 %
RTS - Rusko					
ISE 100 - Turecko	2 473	-3,3 %	13,0 %	10,7 %	33,1 %
Nikkei 225 - Japonsko	27 105	-1,6 %	-0,4 %	-2,6 %	-5,9 %
Hang Seng - Hong Kong	20 639	-0,2 %	-5,7 %	-6,2 %	-11,8 %
Shanghai - Čína	3 087	0,2 %	-5,3 %	-5,1 %	-15,2 %

### PX

	poslední závěr 22. 04. 22 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
Avast	163,0	-0,2 %	-1,2 %	-5,3 %	13,7 %
ČEZ	985,0	0,5 %	-2,4 %	12,8 %	66,4 %
Erste Group Bank	780,0	1,4 %	2,3 %	-4,1 %	9,1 %
Kofola ČeskoSlovensko	305,0	-1,3 %	0,7 %	-1,0 %	8,9 %
Komerční banka	858,5	4,0 %	3,2 %	0,5 %	33,7 %
Moneta Money Bank	92,5	0,1 %	1,2 %	3,9 %	15,5 %
Philip Morris Czech Republic	1750,0	0,3 %	0,0 %	1,9 %	20,9 %
Česká Zbrojovka Group	582,0	0,0 %	-0,5 %	-5,8 %	57,3 %
Vienna Insurance Group	583,0	0,7 %	0,0 %	-0,9 %	1,1 %

### PX

	poslední závěr 22. 04. 22 (CZK)	maximum za posledních	minimum za posledních	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M
Avast	163,0	199,8	130,4	3125	0,4 %
ČEZ	985,0	1014,0	583,5	130281	4,1 %
Erste Group Bank	780,0	1110,0	619,8	116127	5,6 %
Kofola ČeskoSlovensko	305,0	334,0	274,0	3528	6,4 %
Komerční banka	858,5	1012,0	635,0	162748	7,7 %
Moneta Money Bank	92,5	97,9	74,7	303450	4,3 %
Philip Morris Czech Republic	1750,0	1770,0	1416,0	106	1,9 %
Česká Zbrojovka Group	582,0	636,0	364,0	18394	10,7 %
Vienna Insurance Group	583,0	681,0	518,5	1363	2,2 %

### Komodity

	poslední závěr 22. 04. 22	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 22	výnos od 31. 12. 21
Ropa Brent (USD/barel)	105,3	0,0 %	-8,5 %	-1,2 %	36,0 %
Ropa WTI (USD/barel)	103,1	-1,4 %	-7,8 %	2,8 %	33,9 %
Zlato (USD/trojská unce)	1931,6	0,0 %	0,6 %	-0,7 %	5,6 %
Stříbro (USD/trojská unce)	24,1	0,0 %	-2,7 %	-3,1 %	3,6 %
Měď (USD/t)	10113,3	-1,5 %	-1,4 %	-2,5 %	3,8 %
Hliník (USD/t)	3245,5	-1,6 %	-7,4 %	-7,0 %	15,6 %
Olovo (USD/t)	2388,5	-0,5 %	5,0 %	-1,1 %	3,7 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	304,2	-1,6 %	1,7 %	3,1 %	30,9 %
Emisní povolenky (EUR/t)	88,7	2,9 %	10,4 %	16,2 %	10,5 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	205,8	0,1 %	26,6 %	13,0 %	-7,5 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Makroekonomická prognóza

Česká republika	Q121	Q221	Q321	Q421	Q122f	Q222f	Q322f	Q422f	Q123f	2019	2020	2021	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f
HDP (% q/q)	-0.3	1.4	1.6	0.9	0.5	0.7	0.4	0.1	1.2	3.0	-5.8	3.3	3.1	2.8	3.4	3.1	2.7
Spotřeba domácností	-0.2	7.3	3.9	-1.8	0.2	0.4	0.5	0.6	0.6	2.6	-6.8	4.3	3.2	2.4	3.1	2.9	2.7
Spotřeba vlády	-1.6	-0.9	2.4	0.2	0.4	0.8	0.6	0.4	0.4	2.5	3.4	1.6	2.6	1.8	2.0	1.7	1.8
Investice	0.4	4.8	-2.1	0.5	0.8	1.4	1.7	1.7	1.7	5.9	-7.5	0.9	3.7	6.3	4.8	4.5	3.0
Exporty	-2.7	0.8	-5.8	2.2	1.9	1.5	3.0	2.1	1.9	1.4	-7.0	5.0	3.9	7.3	6.5	6.5	6.7
Importy	2.6	5.1	-3.2	-0.4	0.3	1.0	2.4	1.9	1.3	1.5	-6.9	11.4	2.1	5.8	6.7	6.7	6.9
Čisté exporty*	-4.5	-3.5	-2.3	2.1	1.3	0.4	0.6	0.2	0.6	0.0	-0.5	-4.6	1.5	1.4	0.2	0.1	0.2
Zásoby*	4.0	0.2	1.9	-0.2	-0.4	-0.4	-1.0	-1.0	-0.3	-0.3	-0.8	4.6	-0.7	-1.8	0.1	0.0	0.1
Nominální HDP (% y/y)	1.6	13.7	8.3	7.0	13.9	15.2	12.7	10.0	7.2	7.0	-1.7	7.5	12.9	5.6	5.6	5.0	4.8
Inflace (% y/y)	2.2	2.9	4.1	6.2	11.0	13.0	11.9	10.2	4.8	2.8	3.1	3.9	11.5	2.7	2.1	1.9	2.0
Jádrová inflace (% y/y)	3.3	3.3	4.8	7.7	10.3	11.1	9.5	6.6	3.7	2.7	3.4	4.8	9.4	2.5	2.0	1.9	2.0
Nezaměstnanost (%)	3.3	3.1	2.6	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.0	2.5	2.8	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
Zaměstnanost (% y/y)	-2.1	-0.8	0.5	0.8	0.9	1.1	0.4	1.3	1.0	0.2	-1.3	-0.4	0.9	0.5	0.1	0.0	-0.2
Produktivita (% y/y)	-1.3	7.5	1.8	1.3	3.5	2.7	2.1	0.4	1.3	2.4	-4.2	2.2	2.1	2.3	3.3	3.1	2.9
Nominální mzdy (% y/y)	3.4	11.5	5.7	4.0	8.4	2.0	9.5	10.0	9.4	7.9	3.2	6.1	7.5	8.8	5.2	4.6	4.7
Fiskální impuls (% HDP)										-0.8	-3.8	-0.9	2.2	0.6	1.0	0.8	0.6
Mezera výstupu (% HDP)										3.7	-3.7	-1.9	-0.7	-0.4	0.3	0.5	0.4
Bilance veřejných financí (% HDP)										0.3	-6.1	-6.4	-3.4	-2.5	-1.4	-0.7	-0.1
Veřejný dluh (% HDP)										30.0	37.8	42.0	41.1	42.0	41.7	41.0	39.7
Klíčová sazba centrální banky (%)	0.3	0.5	1.5	3.8	5.0	5.5	5.5	5.5	4.8	1.9	0.6	1.2	5.2	4.0	3.0	3.0	3.0

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

\* Příspěvek k růstu HDP

Prognóza k 18.3.2022



## Finanční předpovědi

## Měnové kurzy

	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Rovnovážná úroveň	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Severní Amerika</b>										
EURUSD	1.08	1.10	1.13	1.16	<b>1.35</b>	1.10	1.17	1.22	1.24	1.27
<b>Evropa</b>										
EURGBP	0.85	0.86	0.87	0.88	<b>0.85</b>	0.85	0.88	0.89	0.90	0.90
GBPUSD	1.27	1.28	1.30	1.32	<b>1.60</b>	1.29	1.33	1.36	1.38	1.41
EURCHF	1.03	1.04	1.06	1.06	<b>1.25</b>	1.04	1.07	1.10	1.13	1.15
<b>Asie</b>										
USDCNY	6.45	6.50	6.50	6.45	<b>6.50</b>	6.44	6.39	6.30	6.30	6.30
USDJPY	120.0	118	118	114	<b>115</b>	118	114	111	108	107
AUDUSD	0.72	0.73	0.75	0.77	<b>0.78</b>	0.73	0.79	0.84	0.82	0.80
USDKRW	1260	1250	1230	1210	<b>1100</b>	1234	1180	1108	1100	1100
USDTWD	28.5	28.7	29.0	28.8	<b>29.0</b>	28.6	28.3	27.0	27.0	27.0
USDINR	78.0	76.0	75.0	74.0	<b>71.0</b>	76.5	74.3	75.0	75.9	76.9
USDIDR	14500	14400	14300	14300	<b>14000</b>	14368	14396	14579	14700	14750
<b>Latinská Amerika</b>										
USDBRL	5.30	5.40	5.60	5.80	<b>4.90</b>	5.34	5.80	5.72	5.42	5.21
USDMXN	21.90	22.30	22.80	23.10	<b>21.50</b>	21.78	23.16	23.31	22.87	21.70
USDCLP	835	850	860	870	<b>785</b>	835	878	872	844	833
USDCOP	3880	3950	4030	4080	<b>3700</b>	3894	4081	4032	3952	3878
USDARS	130.9	133.5	136.2	138.9	-	131.4	142.2	153.9	n.a	n.a
<b>Střední a východní Evropa</b>										
EURCZK	24.7	24.6	24.4	24.4	<b>23.5</b>	24.6	24.2	24.0	23.8	23.6
EURPLN	4.55	4.50	4.45	n.a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EURHUF	355.0	350.0	345.0	n.a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

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

	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Rovnovážná úroveň	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Severní Amerika</b>										
USDCZK	22.8	22.3	21.6	21.0	<b>17.4</b>	22.3	20.6	19.7	19.1	18.6
<b>Evropa</b>										
GBPCZK	29.0	28.6	28.1	27.7	<b>27.6</b>	28.9	27.4	26.9	26.4	26.1
CHFCZK	23.9	23.6	23.0	23.0	<b>18.8</b>	23.6	22.6	21.9	21.1	20.5
<b>Asie</b>										
CNYCZK	3.5	3.4	3.3	3.3	<b>2.7</b>	3.5	3.2	3.1	3.0	3.0
CZKJPY	5.3	5.3	5.5	5.4	<b>6.6</b>	5.3	5.5	5.6	5.7	5.8
AUDCZK	16.4	16.3	16.2	16.2	<b>13.6</b>	16.3	16.4	16.6	15.7	14.9
CZKKRW	55.2	56.0	57.0	57.6	<b>63.2</b>	55.3	57.2	56.1	57.5	59.2
CZKTWD	1.2	1.3	1.3	1.4	<b>1.7</b>	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5
CZKINR	3.4	3.4	3.5	3.5	<b>4.1</b>	3.4	3.6	3.8	4.0	4.1
CZKIDR	635	645	662	681	<b>804</b>	644	697	738	769	793
<b>Latinská Amerika</b>										
BRLCZK	4.3	4.1	3.9	3.6	<b>3.6</b>	4.2	3.6	3.5	3.5	3.6
MXNCZK	1.0	1.0	0.9	0.9	<b>0.8</b>	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9
CZKCLP	36.6	38.1	39.8	41.4	<b>45.1</b>	37.4	42.5	44.2	44.1	44.8
CZKCOP	170.0	177.0	186.6	194.4	<b>212.6</b>	174.4	197.7	204.2	206.7	208.6
CZKARS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Střední a východní Evropa</b>										
EURCZK	24.7	24.6	24.4	24.4	<b>23.5</b>	24.6	24.2	24.0	23.8	23.6
PLNCZK	5.42	5.46	5.48	n.a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CZKHUF	14.4	14.3	14.1	n.a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates &amp; 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

	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Rovnovážná úroveň	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Severní Amerika</b>										
<b>USA</b>	1.80	2.00	2.25	2.40	<b>3.50</b>	2.05	2.26	2.25	2.25	2.25
<b>Evropa</b>										
<b>Eurozóna</b>	0.30	0.40	0.40	0.40	<b>2.50</b>	0.33	0.48	0.83	1.31	1.71
<b>V. Británie</b>	1.10	1.25	1.40	1.40	<b>3.75</b>	1.24	1.23	1.39	1.68	1.82
<b>Švýcarsko</b>	-0.10	-0.05	0.00	0.00	<b>1.50</b>	-0.06	-0.18	-0.17	-0.01	0.12
<b>Asie</b>										
<b>Čína</b>	2.80	2.90	3.10	3.20	<b>4.00</b>	2.97	3.29	3.21	3.20	3.20
<b>Japonsko</b>	0.09	0.10	0.12	0.13	<b>2.25</b>	0.10	0.12	0.12	0.21	0.22
<b>Austrálie</b>	2.00	2.20	2.30	2.40	<b>3.50</b>	2.18	2.49	2.50	2.63	2.96
<b>Jižní Korea</b>	2.60	2.70	2.70	2.60	<b>3.00</b>	2.63	2.63	2.96	3.00	3.00
<b>Taiwan</b>	0.65	0.70	0.75	0.75	<b>2.80</b>	0.70	1.01	1.38	1.40	1.40
<b>Indie</b>	6.60	6.70	6.80	6.90	<b>7.00</b>	6.71	6.79	6.65	6.72	6.80
<b>Indonésie</b>	6.20	6.30	6.40	6.50	<b>7.40</b>	6.31	6.54	6.67	6.77	6.91
<b>Latinská Amerika</b>										
<b>Brazílie</b>	13.00	13.20	13.30	13.50	<b>9.75</b>	13.16	12.28	10.51	9.15	8.97
<b>Mexiko</b>	7.90	8.10	8.40	8.60	<b>7.50</b>	8.17	8.82	8.60	8.04	7.49
<b>Chile</b>	6.60	6.80	7.00	7.20	<b>4.80</b>	6.82	7.24	6.77	6.06	5.70
<b>Kolumbie</b>	8.00	8.10	8.20	8.25	<b>7.80</b>	8.09	8.47	8.54	8.23	7.68
<b>Střední a východní Evropa</b>										
<b>Rusko</b>	7.85	7.75	7.45	7.20	<b>7.00</b>	7.65	6.85	6.82	6.97	7.00
<b>Česko</b>	3.75	3.75	3.70	3.55	<b>3.00</b>	3.64	3.31	2.90	2.83	2.77
<b>Polsko</b>	4.50	4.30	4.20	n.a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Maďarsko</b>	6.00	5.50	5.40	n.a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates &amp; 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

	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Rovnovážná úroveň	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Severní Amerika</b>										
<b>USA</b>	0.38	0.88	1.13	1.38	<b>2.15</b>	0.84	1.88	2.13	2.13	2.13
<b>Evropa</b>										
<b>Eurozóna</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>1.50</b>	0.00	0.44	1.06	1.71	2.21
<b>V. Británie</b>	0.50	0.75	1.00	1.25	<b>2.50</b>	0.79	1.25	1.25	1.25	1.25
<b>Švýcarsko</b>	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	<b>1.75</b>	-0.75	-0.73	-0.45	-0.10	0.33
<b>Asie</b>										
<b>Čína</b>	2.10	2.00	2.00	2.00	<b>3.00</b>	2.04	2.06	2.40	2.50	2.50
<b>Japonsko</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	<b>1.00</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.01	0.00
<b>Austrálie</b>	0.10	0.10	0.25	0.50	<b>2.50</b>	0.20	1.04	1.90	2.00	2.00
<b>Jižní Korea</b>	1.25	1.50	1.75	2.00	<b>2.00</b>	1.54	2.00	2.00	2.00	2.00
<b>Taiwan</b>	1.13	1.13	1.13	1.25	<b>2.50</b>	1.15	1.52	1.95	2.00	2.00
<b>Indie</b>	4.00	4.25	4.25	4.50	<b>5.50</b>	4.21	4.50	4.50	4.50	4.50
<b>Indonésie</b>	3.50	3.75	4.00	4.00	<b>5.00</b>	3.77	4.17	4.25	4.42	4.67
<b>Latinská Amerika</b>										
<b>Brazílie</b>	11.75	12.25	12.25	11.25	<b>7.50</b>	11.71	9.38	7.31	6.54	6.25
<b>Mexiko</b>	6.50	7.00	7.50	8.00	<b>5.75</b>	7.04	8.19	7.46	6.46	6.42
<b>Chile</b>	7.00	8.00	8.50	8.50	<b>4.00</b>	7.63	7.42	5.96	4.96	4.27
<b>Kolumbie</b>	5.00	7.00	7.75	8.00	<b>5.50</b>	6.52	7.65	6.06	4.96	4.50
<b>Argentina</b>	52.00	52.00	50.00	48.00	<b>44.00</b>	50.83	43.67	35.67	n.a	n.a
<b>Střední a východní Evropa</b>										
<b>Rusko</b>	8.00	8.00	7.75	7.25	<b>2.00</b>	7.81	6.35	5.60	5.50	5.50
<b>Česko</b>	5.50	5.50	5.50	4.75	<b>3.00</b>	5.23	3.96	3.00	3.00	3.00

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

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

## 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 Gurtler**  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz



**Finanční trhy**  
**Jaromír Gec**  
(420) 222 008 598  
jaromir\_gec@kb.cz

### Akciový analytik



**Bohumil Trampota**  
(420) 222 008 560  
bohumil\_trampota@kb.cz

## 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@socgen.com



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



**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 Jukes**  
(44) 20 7676 7972  
kit.jukes@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



**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

Bertrand Delgado



(1) 212 278 6918  
bertrand.delgado-calderon@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>.