

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Rozluštění lednové inflační hádanky



Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

Ve čtvrtek ČSÚ publikuje široce očekávanou lednovou inflaci. Ta má potenciál výrazně ovlivnit úroveň meziroční inflace po zbytek celého roku, a tedy i komunikaci a další kroky ČNB. Podle našeho odhadu meziroční růst spotřebitelských cen na začátku letošního roku poklesl na 2,7 %, zvýšenou nejistotu však přináší změny některých daní a vah spotřebního koše. Lednová inflace je již v úterý na programu i v USA. Také tam se pravděpodobně snížila pod 3 % y/y. V eurozóně očekáváme ve středu silný údaj o prosincové průmyslové produkci, který by měl zčásti přispět k vzestupné revizi dynamiky tamního HDP v Q4 23.

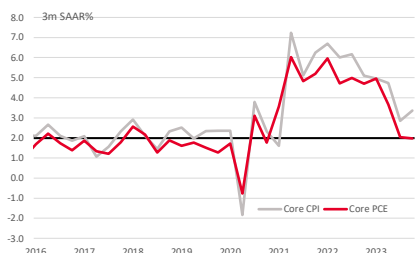
Lednová inflace by se mohla v USA i ČR dostat pod 3 % y/y

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	Út	Pro	43,52	3,20	4,85
Eurozóna	ZEW index - očekávání do budoucna (b.)	Út	Únor	22,7		
Německo	ZEW index - očekávání do budoucna (b.)	Út	Únor	15,2	16,1	17,5
	ZEW index - hodnocení současné situace (b.)	Út	Únor	-77,3	-79,0	-79,0
USA	CPI (% m/m)	Út	Led	0,2	0,2	0,2
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% m/m)	Út	Led	0,3	0,3	0,3
	CPI (% y/y)	Út	Led	3,4	2,9	2,9
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% y/y)	Út	Led	3,9	3,8	3,7
Eurozóna	HDP, SA (% q/q)	St	4Q P	0,0	0,2	0,0
	HDP, SA (% y/y)	St	4Q P	0,1	0,3	0,1
	Zaměstnanost (% q/q)	St	4Q P	0,2	0,1	
	Zaměstnanost (% y/y)	St	4Q P	1,3	1,1	
	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	St	Pro	-0,3	2,2	-0,2
	Průmyslová produkce, WDA (% y/y)	St	Pro	-6,8	-4,1	-4,0
ČR	CPI (% m/m)	Čt	Led	-0,4	1,8	2,0
	CPI (% y/y)	Čt	Led	6,9	2,7	2,9
USA	Maloobchodní tržby (% m/m)	Čt	Led	0,6	0,0	-0,1
	Maloobchodní tržby bez aut (% m/m)	Čt	Led	0,4	0,4	0,2
	Průmyslová produkce (% m/m)	Čt	Led	0,1	0,3	0,3
	Využití kapacit (%)	Čt	Led	78,6	78,7	78,8
	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	Pá	Led	-0,1	0,1	0,1
	PPI bez potravin a energií (% m/m)	Pá	Led	0,0	0,1	0,1
ČR	Záznam z posledního zasedání ČNB	Pá				

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

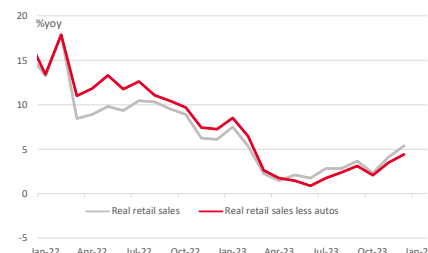
V USA bude tento týden zveřejněna lednová inflace, maloobchod a průmyslová produkce. Celková inflace podle našeho odhadu poklesla na 2,9 % y/y a jádrová na 3,8 % y/y. To, co dynamiku jádrových spotřebitelských cen v zámoří drží vysoko, je zejména imputované nájemné. Jeho meziměsíční nárůsty přitom stále nejsou konzistentní s dlouhodobým dosahováním 2% cíle Fedu. Solidní meziměsíční dynamiku (+0,4 % m/m) by podle našeho odhadu měly zaznamenat lednové maloobchodní tržby bez aut. Zrychlení meziměsíčního růstu na 0,3 % pak předpokládáme u průmyslové produkce. V návaznosti na nedávná překvapivě silná data jsme upravili náš výhled pro americkou ekonomiku. Nově již neočekáváme v letošním roce recesi a zároveň počítáme jen s trojím snížením úrokových sazeb ze strany Fedu.

USA: Jádrový CPI a jádrový deflátor soukromé spotřeby PCE (3m anual. m/m, %)



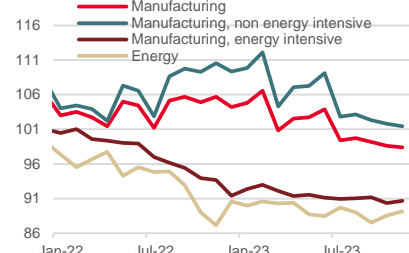
Zdroj: BLS a BEA, SG Cross Asset Research

USA: Reálné maloobchodní tržby (% y/y)



Zdroj: Census, SG Cross Asset Research

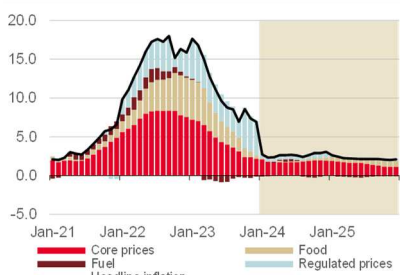
Eurozóna: Průmyslová produkce (2009=100)



Zdroj: BLS, SG Cross Asset Research

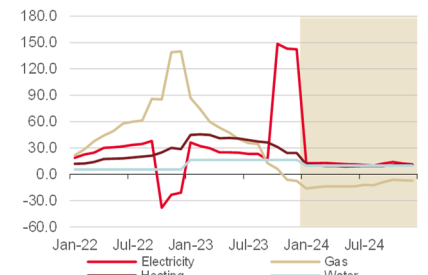
Ekonomika eurozóny podle našeho odhadu nakonec v závěru loňského roku mezičtvrtletně mírně vzrostla. Očekáváme, že dynamika HDP eurozóny za Q4 23 bude oproti bleskovému odhadu (0,0 % q/q) vzhledně revidována na +0,2 % q/q díky silnější průmyslové výrobě. Ta podle nás v prosinci vzrostla meziměsíčně o silných 2,2 %. V Q4 23 by se tak průmyslová produkce eurozóny měla zvýšit o 0,5 % q/q po předchozích pěti mezičtvrtletních poklesech v řadě. Struktura růstu ekonomické aktivity eurozóny bude zveřejněna až 8. března, na základě již zveřejněných dat nicméně odhadujeme, že hlavním tahounem byl na výdajové straně čistý vývoz a mírně kladný příspěvek zaznamenala i spotřeba domácností. Naopak fixní investice a změna stavu zásob pravděpodobně přispěly negativně.

ČR: Prognóza inflace (% y/y)



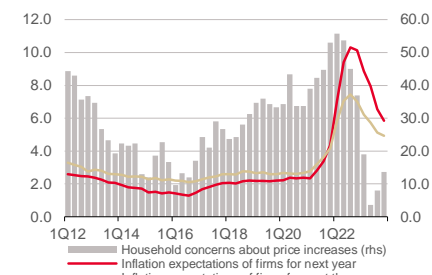
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Ceny energií (% y/y)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Inflační očekávání (%)



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

Tuzemská inflace se pravděpodobně po více než dvou letech v lednu vrátila do tolerančního pásma cíle ČNB, když klesla z prosincových 6,9 % y/y na 2,7 % y/y. Na tom se částečně podílelo odeznění efektu nižší srovnávací základů z konce roku 2022, kdy byl zaveden úsporný energetický tarif. Nebýt toho, meziroční inflace by podle ČSÚ v prosinci činila již 4,2 %. Zatímco růst regulovaných a jádrových cen by měl v lednu zůstat nad 2 % y/y, ceny potravin (včetně vlivu nižší DPH) a pohonných hmot byly pravděpodobně meziročně nižší. Z meziměsíčního pohledu bylo podle našeho odhadu letošní lednové přecenění méně výrazné, když ceny oproti prosinci vzrostly o 1,8 % m/m (NSA), zatímco v roce 2023 o 6 % m/m a v roce 2022 o 4,4 % m/m. Zvýšenou nejistotu však přináší změny DPH, nárůst spotřebních daní na alkohol a tabák a rovněž úprava vah spotřebního koše.

Rychlejší pokles sazeb korunu nepotěšil

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	Zahraniční obchod, SA (mld. EUR)	Po	Pro	20,4	22,2	19,0
	Exporty, SA (% m/m)	Po	Pro	3,5	-4,6	-2,8
	Importy, SA (% m/m)	Po	Pro	1,5	-6,7	-1,9
Eurozóna	Důvěra investorů Sentix (b.)	Po	Únor	-15,8	-12,9	-15,0
USA	ISM ze služeb (b.)	Po	Led	50,5	53,4	52,0
Německo	Tovární objednávky (% m/m)	Út	Pro	0,0	8,9	-0,2
	Tovární objednávky, WDA (% y/y)	Út	Pro	-4,7	2,7	-5,3
ČR	Stavební výroba (% y/y)	Út	Pro	-6,5	-4,6	

	Průmyslová produkce, NSA (% , y/y)	Út	Pro	-2,7	-6,0	-7,0
	Zahraniční obchod, národní koncept (mld. CZK)	Út	Pro	29,4	3,5	6,8
Německo	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	St	Pro	-0,2	-1,6	-0,5
	Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)	St	Pro	-4,3	-3,0	-2,4
Polsko	Klíčová sazba centrální banky (%)			5,75	5,75	5,75
ČR	Maloobchodní tržby bez aut (% , y/y)	St	Pro	0,1	1,6	0,7
	Devizové rezervy ČNB (mld. EUR)	St	Led	134,3	133,9	
USA	Bilance zahraničního obchodu (mld. USD)	St	Pro	-61,9	-62,2	-62,0
ČR	Podíl nezaměstnaných osob (%)	Čt	Led	3,7	4,0	3,9
	Zasedání ČNB: 2T repo sazba (%)	Čt		6,75	6,25	6,50
USA	Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)	Čt	k 3.2.	227	218	220
Německo	Harmonizovaná inflace (% , m/m)	Pá	Led F	-0,2	-0,2	-0,2
	Harmonizovaná inflace (% , y/y)	Pá	Led F	3,1	3,1	3,1
USA	Revize CPI	Pá				

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

Tuzemská prosincová data z reálné ekonomiky přinesla opatrný optimismus. Průmysl zakončil rok 2023 silným meziměsíčním nárůstem, když výrazně ožila především výroba automobilů. Na optimistické vlně jinak pesimistický loňský rok uzavřela i stavební výroba. Dařilo se však pouze pozemnímu stavitelství, když výstup inženýrského naopak meziměsíčně klesl. Bilance zahraničního obchodu zůstala i v prosinci v plusu, avšak nižším, než jsme my i finanční trhy očekávali. Více jsme se tématu věnovali zde: <https://bit.ly/3uu7qUo>. **Postupné ožívání domácí poptávky v prosinci potvrdily statistiky maloobchodních tržeb** (více zde: https://bit.ly/Retail_Dec23) **a tržeb ve službách** (více zde: https://bit.ly/Services_Dec23).

Prognóza ČNB (v závorce rozdíly od minulé prognózy)

	2023	2024	2025
Inflace (%)	10,7 (-0,1)	2,6 (0,0)	2,0 (-0,1)
Růst HDP (%)	-0,5 (-0,1)	0,6 (-0,6)	2,4 (-0,4)
3M PRIBOR (%)	7,1 (0,1)	4,0 (-0,3)	2,6 (-0,8)
CZK/EUR	24,0 (0,0)	24,6 (0,0)	24,3 (0,2)

Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Bankovní rada ČNB ve čtvrtek poměrem 6:1 rozhodla o snížení repo sazby o 50 bb na 6,25 % (jeden člen hlasoval pro snížení o 75 bb). Finanční trhy i analytici se přitom většinou přiklání k tomu, že bankovní rada přistoupí ke snížení sazeb o 25 bb, stejně jako tomu bylo v prosinci. Rizika sice centrální banka vnímá stále jako proinflační, z tiskové konference a prohlášení však bylo patrné, že obavy bankovní rady o míru lednového přecenění se zmírnily. Zveřejněna byla i nová prognóza centrální banky, podle které by tuzemská ekonomika letos měla vzrůst pouze o 0,6 % (oproti minulé prognóze ČNB tedy polovičním tempem) a inflace dosáhnout průměrných 2,6 %. Trajektorie úrokových sazeb je v současné prognóze centrální banky oproti té z listopadu výrazně nižší. Podle ní by sazba 3M Pribor měla na konci roku 2024 klesnout pod 3 % a v příštím roce na průměrných 2,6 %. Na tiskové konferenci nicméně guvernér Michl opět zopakoval, že podle něj budou úrokové sazby ve skutečnosti vyšší, než předpokládá prognóza. Podrobněji jsme zasedání ČNB hodnotili zde: https://bit.ly/CNB_Feb24_CZ.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Nová data z Německa jsou stále slabá. Zklamáním byly v minulém týdnu prosincové statistiky zahraničního obchodu i průmyslové produkce. Tovární objednávky sice na konci loňského roku překvapivě vzrostly (o 8,9 % m/m), za vývojem však stály velké objednávky v několika málo sektorech (letadla, zpracování kovů a elektrická zařízení), objednávky motorových vozidel, strojů, zařízení a chemických produktů naopak poklesly. Ač byl tedy výsledek na první pohled příjemným překvapením, výraznou změnu v nepříznivém trendu vývoje německého průmyslu v něm spatřovat nelze.

Americká ekonomika nadále nevykazuje známky výraznějšího ochlazování. Lednový ISM index ze služeb překonal očekávání. Již tradičně zůstal nízko týdenní počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti potvrzující přetrvávající napětí amerického trhu práce. Po loňských zkušenostech obávaná páteční revize sezónních faktorů spotřebitelských cen nakonec přinesla pouze drobné změny historického vývoje inflace ve Spojených státech. Dolar v pátek uzavřel proti euru mezitýdenně prakticky beze změny na 1,079 USD/EUR.

Koruna zakončila týden slabší o 1,3 % na 25,24 CZK/EUR. Na tyto úrovně se vyhoupla po čtvrtěčném zasedání ČNB, které vyznělo holubičím směrem. Z dlouhodobějšího pohledu je aktuálně tuzemská měna k euru s výjimkou krátkodobých výkyvů po vypuknutí války na Ukrajině

nejslabší od konce roku 2021. Další vývoj koruny bude důležitý i z pohledu ČNB. Na pátečním setkání s analytiky radní J. Kubiček uvedl, že pokud by koruna letos neobnovila svoje posilování, mohl by to být pro některé členy bankovní rady signál pro omezitější přístup k dalšímu uvolňování měnové politiky.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																																												
Monday 12 February					Tuesday 13 February					Wednesday 14 February					Thursday 15 February					Friday 16 February																								
Euro area																																												
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons																										
					Germany					Euro area										France																								
					ZEW Survey Expectations					GDP SA QoQ										CPI Ex-Tobacco Index																								
					Feb	15.2	16.1	17.3	4Q P	0.0	0.2	0.0	Jan	117.5						117.1	117.1																							
					ZEW Survey Current Situation					GDP SA YoY																																		
					Feb	-77.3	-79.0	-79.0	4Q P	0.1	0.3	0.1																																
										Employment QoQ																																		
					France					4Q P										0.2					0.1					--														
					ILO Unemployment Rate					Employment YoY																																		
					4Q	7.4	7.5	7.4	4Q P	1.3	1.1	--																																
					ILO Mainland Unemployment Rate					Industrial Production SA MoM																																		
4Q	7.2	7.3	7.3	Dec	-0.3	2.2	-0.2																																					
					Industrial Production WDA YoY																																							
					Dec					-6.8					-4.1					-4.0																								
United Kingdom																																												
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons																										
					ILO Unemployment Rate 3Mths					CPI MoM					Monthly GDP (MoM)					Retail Sales Ex Auto Fuel MoM																								
					Dec	--	.	4.0	Jan	0.4	-0.4	-0.3	Dec	0.3	-0.2	-0.2	Jan	-3.3	1.8	1.9																								
					Employment Change 3M/3M					CPI YoY					Industrial Production MoM					Retail Sales Ex Auto Fuel YoY																								
					Dec	--	.	50	Jan	4.0	4.1	4.2	Dec	0.3	-0.4	-0.1	Jan	-2.1	-1.3	-1.3																								
					Payrolled Employees Monthly Change					CPI Core YoY					Manufacturing Production MoM																													
					Jan	-24	-20	-20	Jan	5.1	5.2	5.2	Dec	0.4	-0.4	-0.1																												
					Average Weekly Earnings 3M/YoY					CPI Services YoY					Index of Services MoM																													
					Dec	6.5	5.4	5.7	Jan	6.4	6.9	6.9	Dec	0.4	-0.2	-0.2																												
					Weekly Earnings ex Bonus 3M/YoY					CPIH YoY					Construction Output MoM																													
					Dec	6.6	6.1	6.0	Jan	4.2	4.3	4.4	Dec	-0.2	-0.2	-0.2																												
					RPI MoM					Trade Balance GBP/Mn																																		
					Jan					0.5					-0.4					-0.1																								
					RPI YoY										Dec					-1408					.					-1700														
					Jan					5.2					4.7					5.2					4Q P					-0.1					-0.1					0.0				
United States																																												
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons																										
					CPI MoM										Retail Sales Advance MoM					Housing Starts MoM																								
					Jan	0.2	0.2	0.2	Jan						0.6	0.0	-0.2	Jan	1460	1420	1460																							
					CPI Ex Food and Energy MoM										Retail Sales Ex Auto MoM					PPI Final Demand MoM																								
					Jan	0.3	0.3	0.3	Jan						0.4	0.4	0.1	Jan	-0.1	0.1	0.1																							
					CPI YoY										Industrial Production MoM					PPI Ex Food and Energy MoM																								
					Jan	3.4	2.9	2.9	Jan						0.1	0.3	0.4	Jan	0.0	0.1	0.1																							
					CPI Ex Food and Energy YoY										Capacity Utilization																													
Jan	3.9	3.8	3.7	Jan	78.6	78.7	79.0																																					
CPI Index NSA																																												
Jan	306.75	308.15	307.92																																									
Japan																																												
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons																										
										GDP SA QoQ																																		
										4Q P	-0.7	0.1	0.3																															
										GDP Annualized SA QoQ																																		
										4Q P	-2.9	0.4	1.2																															
										GDP Nominal SA QoQ																																		
										4Q P	0.0	0.6	0.8																															
										GDP Deflator YoY																																		
										4Q P	5.3	4.0	3.9																															
										GDP Private Consumption QoQ																																		
										4Q P	-0.2	-0.1	0.0																															
										GDP Business Spending QoQ																																		
										4Q P	-0.4	0.0	0.2																															
										Inventory Contribution % GDP																																		
										4Q P	-0.5	0.0	0.0																															
Net Exports Contribution % GDP																																												
4Q P	-0.1	0.3	0.3																																									
China																																												
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons																										
1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate																																												
18-Feb	2.50	2.50	2.50																																									

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																											
Monday 12 February					Tuesday 13 February					Wednesday 14 February					Thursday 15 February					Friday 16 February							
Europe																											
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons									
				Czech Republic									Czech Republic														
				Current Account Monthly CZK									CPI MoM														
				Dec				43.52					3.20	4.85	Jan							-0.4	1.8	2.0			
															CPI YoY												
													Jan					6.9	2.7	2.9							
LatAm																											
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons									
													Brazil														
													Economic Activity MoM														
													Dec				0.0					0.4	--	Economic Activity YoY			
																								Dec			
Asia Pacific																											
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons									
India													Australia														
CPI YoY													Employment Change														
Jan													5.69	5.10	4.99	Jan						-65.1	25.0	30.0			
																Unemployment Rate											
													Jan					3.9	4.0	4.0							
													Participation Rate														
													Jan					66.8	66.9	66.9							

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 09. 02. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 24	výnos od 31. 12. 23
CZK/EUR	25,24	0,0 %	2,7 %	1,7 %	2,2 %
CZK/USD	23,40	-0,2 %	4,1 %	2,3 %	4,8 %
USD/EUR	1,079	0,1 %	-1,4 %	-0,6 %	-2,5 %
USD/JPY	149,4	0,0 %	3,4 %	2,0 %	6,0 %
USD/CNY	71,94	0,0 %	0,3 %	0,3 %	1,3 %
GBP/USD	1,263	0,1 %	-0,6 %	-0,7 %	-1,0 %
GBP/EUR	0,854	0,0 %	-0,7 %	0,1 %	-1,5 %
CHF/EUR	0,944	0,2 %	1,3 %	1,2 %	1,6 %
CHF/USD	0,875	0,1 %	2,7 %	1,8 %	4,3 %
NOK/EUR	11,388	-0,5 %	0,6 %	0,4 %	1,8 %
SEK/EUR	11,28	-0,1 %	0,6 %	0,4 %	1,6 %
PLN/EUR	4,328	0,1 %	-0,3 %	-0,1 %	-0,4 %
PLN/USD	4,013	0,0 %	1,1 %	0,5 %	2,2 %
HUF/EUR	387,1	-0,4 %	2,2 %	0,9 %	1,2 %
HUF/USD	358,9	-0,5 %	3,6 %	1,5 %	3,8 %
RUB/EUR	98,10	-0,4 %	0,0 %	0,6 %	-2,1 %
RUB/USD	91,15	-0,1 %	1,6 %	1,4 %	1,9 %
TRY/EUR	33,131	0,3 %	1,2 %	0,5 %	1,3 %
TRY/USD	30,691	0,3 %	2,6 %	1,1 %	3,9 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 09. 02. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	4,01	6,1	-62,3	129,7	0,5
CZGB 4Y	3,74	1,9	-43,1	140,3	-3,3
CZGB 10Y	3,83	-1,5	-11,8	145,1	-4,3
GER 2Y	2,72	5,6	10,6		
GER 5Y	2,34	5,2	20,0		
GER 10Y	2,38	2,8	19,4		
UST 2Y	4,48	2,6	11,6	176,4	-3,0
UST 5Y	4,14	1,9	16,7	180,1	-3,3
UST 10Y	4,18	2,1	16,2	179,3	-0,7
PLGB 2Y	5,00	-2,7	19,8	228,0	-8,3
PLGG 5Y	5,23	-2,7	35,7	289,8	-7,9
PLGB 10Y	5,36	-1,7	21,6	298,0	-4,5
HUGB 3Y	5,91	-8,0	-21,8	319,0	-13,6
HUGB 5Y	5,88	1,8	10,0	353,9	-3,4
HUGB 10Y	6,11	3,2	25,3	372,3	0,4

Světové trhy IRS

	poslední závěr 09. 02. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,90	-2,5	-44,0	77,4	-9,0
CZK 5Y	3,41	-2,9	-22,0	64,3	-10,3
CZK 10Y	3,51	-4,5	-12,5	75,9	-9,1
EUR 2Y	3,12	6,5	14,1		
EUR 5Y	2,76	7,4	15,8		
EUR 10Y	2,75	4,6	11,0		
USD 2Y	4,62	2,7	13,4	150,3	-3,8
USD 5Y	4,17	2,4	18,7	140,8	-5,0
USD 10Y	4,10	2,2	17,3	135,1	-2,4
PLN 2Y	5,31	0,0	52,0	218,9	-6,5
PLN 5Y	4,75	1,5	43,0	198,3	-5,9
PLN 10Y	4,78	0,3	34,5	203,0	-4,3
HUF 2Y	6,09	-9,0	-17,0	296,9	-15,5
HUF 5Y	5,73	-6,0	10,0	296,8	-13,4
HUF 10Y	5,98	-2,0	12,0	323,0	-6,6

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	6,25	6,18	6,20	3,90	3,51
EUR (depo)	4,00	3,92	3,89	3,64	2,76
USD (horní limit)	5,50	5,36	5,57	4,61	4,10
JPY	0,10	-0,06	0,10	0,26	0,92
GBP	5,25	5,24	5,32	4,53	3,84
CHF	1,75	1,66	1,70	1,23	1,31
NOK	4,50	4,60	4,71	4,30	3,74
SEK	4,00	3,89	4,08	3,21	2,73
HUF	10,00	9,63	9,08	6,10	5,99
PLN	5,75	5,65	5,76	5,31	4,78
RUB	8,25		8,35		

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 09. 02. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 24	výnos od 31. 12. 23
US Dow Jones	38 672	-0,1 %	3,1 %	1,4 %	2,6 %
US S&P 500	5 027	0,6 %	5,7 %	3,7 %	5,4 %
US Nasdaq	15 991	1,2 %	7,6 %	5,5 %	6,5 %
Euro STOXX 50	4 716	0,1 %	5,6 %	1,5 %	4,3 %
CAC 40 - Francie	7 648	-0,2 %	3,0 %	-0,1 %	1,4 %
DAX - Německo	16 927	-0,2 %	1,4 %	0,1 %	1,0 %
UK FTSE 100	7 573	-0,3 %	-1,4 %	-0,8 %	-2,1 %
PX - Česko	1 453	-0,7 %	0,3 %	0,0 %	2,7 %
WIG20 - Polsko	2 309	-0,4 %	0,9 %	1,3 %	-1,4 %
BUX - Maďarsko	64 983	0,8 %	4,9 %	1,5 %	7,2 %
SAX - Slovensko	315	0,1 %	0,0 %	0,2 %	0,1 %
BET - Rumunsko	15 696	-0,2 %	0,5 %	1,2 %	2,1 %
RTS - Rusko					
ISE 100 - Turecko	9 046	1,1 %	16,9 %	6,5 %	21,1 %
Nikkei 225 - Japonsko	36 897	2,2 %	9,3 %	1,7 %	10,3 %
Hang Seng - Hong Kong	15 747	-2,1 %	-2,7 %	1,7 %	-7,6 %
Shanghai - Čína	2 866	2,7 %	-0,9 %	2,8 %	-3,7 %

PX

	poslední závěr 09. 02. 24 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	830,5	-0,3 %	-4,5 %	-12,9 %	-15,1 %
Erste Group Bank	980,0	0,1 %	-1,9 %	2,4 %	15,8 %
Kofola ČeskoSlovensko	272,0	1,1 %	-0,7 %	-1,8 %	8,8 %
Komerční banka	792,0	4,9 %	5,2 %	4,3 %	7,0 %
Moneta Money Bank	101,0	1,7 %	-0,6 %	5,6 %	20,0 %
Philip Morris Czech Republic	1596,0	-0,4 %	-0,1 %	-0,5 %	-6,2 %
Colt CZ, Group SE	593,0	-0,2 %	3,9 %	1,4 %	1,2 %
Vienna Insurance Group	640,5	0,0 %	-1,7 %	-2,2 %	6,9 %

PX

	poslední závěr 09. 02. 24 (CZK)	maximum za posledních	minimum za posledních	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M
ČEZ	830,5	1225,0	818,0	239438	14,3 %
Erste Group Bank	980,0	1011,4	663,0	127114	20,5 %
Kofola ČeskoSlovensko	272,0	285,0	234,0	1482	4,7 %
Komerční banka	792,0	801,5	650,5	448320	35,8 %
Moneta Money Bank	101,0	103,6	77,2	252384	7,5 %
Philip Morris Czech Republic	1596,0	1798,0	1526,0	1004	21,8 %
Colt CZ, Group SE	593,0	614,0	518,0	27490	26,0 %
Vienna Insurance Group	640,5	672,0	551,0	2574	11,2 %

Komodity

	poslední závěr 09. 02. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 24	výnos od 31. 12. 23
Ropa Brent (USD/barel)	84,7	0,5 %	7,3 %	2,3 %	9,1 %
Ropa WTI (USD/barel)	76,8	0,8 %	6,4 %	1,3 %	7,2 %
Zlato (USD/trojská unce)	2024,3	0,0 %	-0,3 %	-0,7 %	-1,9 %
Stříbro (USD/trojská unce)	22,6	0,0 %	-1,6 %	-1,5 %	-5,0 %
Měď (USD/t)	8065,0	-0,2 %	-2,4 %	-5,1 %	-4,7 %
Hliník (USD/t)	2216,0	-0,2 %	-1,5 %	-2,8 %	-7,0 %
Olovo (USD/t)	2032,0	-1,1 %	-1,0 %	-5,9 %	-1,8 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	274,3	0,3 %	3,6 %	0,7 %	4,0 %
Emisní povolenky (EUR/t)	57,0	-3,3 %	-18,4 %	-4,9 %	-7,5 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	74,7	-3,1 %	-15,6 %	-8,9 %	-18,4 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Makroekonomická prognóza

	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	2022	2023	2024	2025	2026	2027
HDP a jeho struktura														
HDP (reálně, y/y, %)	-0,4	-0,8	-0,2	-0,1	0,2	1,3	1,6	1,9	2,4	-0,4	0,8	2,2	2,2	1,9
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	-4,0	-2,4	-0,6	1,5	1,9	3,3	3,9	4,4	-0,8	-3,1	2,7	4,5	2,7	1,7
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	3,8	3,9	4,4	3,4	2,2	0,7	0,2	0,6	0,3	3,8	1,6	1,7	1,6	2,0
Fixní investice (reálně, y/y, %)	3,8	3,9	3,4	4,9	0,8	2,2	2,6	3,1	3,1	2,5	2,6	3,4	2,8	2,2
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	2,5	1,1	1,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,6	-0,5	0,9	1,9	-0,4	-0,4	0,1	0,2
Zásoby (příspěvek do y/y)	-2,5	-2,5	-2,7	-2,6	-1,1	-0,9	-0,6	-0,6	0,9	-2,1	-1,3	-0,5	-0,1	0,1
Měsíční data z reálné ekonomiky														
Zahraniční obchod (mld. CZK)	36,9	-0,6	68,3	59,2	52,8	7,7	25,4	67,8	-204,8	143,6	145,0	140,9	164,2	204,7
Vývozy (nominálně, y/y, %)	0,6	-7,1	0,2	0,3	0,9	9,1	2,6	6,7	13,6	0,8	3,0	6,1	6,1	7,5
Dovozy (nominálně, y/y, %)	-8,7	-12,3	-10,1	-1,5	-0,5	8,2	6,8	6,2	18,5	-6,8	3,1	6,4	5,8	6,9
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	0,8	-3,5	-1,6	-1,0	-1,3	1,5	1,4	2,5	2,8	-0,9	0,2	3,2	3,6	3,7
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	-4,1	-2,3	0,0	-5,9	1,0	4,8	7,1	6,7	3,6	-1,8	1,7	4,0	3,0	3,8
Maloobchod (reálně, y/y, %)	-6,0	-3,2	-0,3	1,6	4,0	4,3	3,6	2,6	-3,1	-4,2	3,4	2,3	2,1	1,6
Trh práce														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	8,0	7,1	7,0	6,7	7,1	7,1	6,6	5,6	5,3	7,7	6,9	5,2	4,5	4,3
Mzdy (reálně, y/y, %)	-2,7	-1,0	-0,7	3,7	3,9	4,4	4,6	3,1	-8,4	-2,7	4,2	2,9	2,3	2,1
Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)	3,5	3,6	3,6	3,9	3,6	3,7	3,6	3,8	3,4	3,6	3,7	3,5	3,3	3,5
Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)	2,6	2,6	2,6	2,9	2,7	2,7	2,6	2,7	2,2	2,6	2,7	2,5	2,4	2,6
Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)	1,7	1,4	1,4	0,7	0,2	0,2	0,3	0,5	-0,8	1,4	0,4	0,5	0,3	0,0
Spotřebitelské a výrobní ceny														
Inflace (y/y, %)	11,1	8,1	7,6	2,5	2,7	2,6	3,0	2,5	15,1	10,7	2,7	2,2	2,1	2,1
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,6	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2
Jádrová inflace (y/y, %) (*)	8,7	5,9	3,9	3,2	3,0	3,2	3,5	3,0	13,2	7,6	3,2	2,4	1,7	1,9
Ceny potravin (y/y, %) (*)	11,8	7,3	2,6	0,0	0,5	0,6	1,2	1,6	12,8	10,0	0,6	1,9	2,0	1,9
Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)	-21,8	-15,5	-7,6	2,2	8,3	0,2	-1,8	-2,8	34,1	-12,4	2,2	-2,8	3,2	1,9
Regulované ceny (y/y, %)	25,2	19,9	33,2	4,4	4,0	4,3	5,8	1,3	20,9	27,8	4,6	1,5	2,0	2,0
Ceny v průmyslu (y/y, %)	3,9	1,3	0,9	0,0	3,4	3,3	3,0	2,0	24,3	5,3	2,4	1,3	1,0	1,2
Finanční proměnné														
2W Repo (% , průměr)	7,0	7,0	7,0	6,4	5,4	4,6	4,1	3,9	6,0	7,0	5,2	3,5	3,0	3,0
3M PRIBOR (% , průměr)	7,2	7,1	7,0	6,8	5,9	4,9	4,4	4,1	6,3	7,1	5,5	3,7	3,3	3,3
CZK/EUR (průměr)	23,6	24,1	24,5	24,8	24,9	24,8	24,7	24,6	24,6	24,0	24,8	24,5	24,1	23,9
Vnější prostředí														
HDP v EMU (reálně, y/y, %)	0,5	0,1	0,5	0,7	0,7	0,9	0,8	0,9	3,5	0,6	0,8	1,1	1,4	1,2
HDP v Německu (reálně, y/y, %)	0,1	-0,4	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,5	1,9	-0,1	0,2	0,8	1,1	1,0
CPI v EMU (y/y, %)	6,2	4,9	3,0	3,1	3,1	2,8	2,8	2,4	8,4	5,5	3,0	2,0	2,1	2,0
Ropa Brent (USD/bbl, průměr)	77,3	82,4	86,0	90,0	90,0	85,0	85,0	84,1	101,0	82,5	87,5	82,8	79,9	75,3
USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)	1,09	1,09	1,08	1,10	1,12	1,14	1,16	1,18	1,05	1,08	1,13	1,20	1,25	1,26

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

Poznámka: (*) složky inflace jsou očištěny o primární dopad daňových změn

Prognóza z 25. 01. 2024

Finanční předpovědi

Měnové kurzy

	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Rovnovážná úroveň	2024	2025	2026	2027
Severní Amerika									
EURUSD	1.07	1.13	1.16	1.16	1.35	1.13	1.20	1.24	1.26
Evropa									
EURGBP	0.88	0.88	0.89	0.89	0.85	0.88	0.90	0.92	0.93
GBPUSD	1.22	1.28	1.30	1.30	1.60	1.27	1.33	1.35	1.36
EURCHF	0.00	0.00	0.00	0.00	1.25	0.99	1.03	1.05	1.07
Asie									
USDCNY	7.50	7.50	7.40	7.30	6.50	7.44	7.17	7.01	7.00
USDJPY	144.0	140	135	130	115	139	127	125	121
AUDUSD	0.67	0.69	0.70	0.72	0.78	0.69	0.76	0.80	0.80
USDKRW	1280	1250	1230	1200	1100	1250	1178	1151	1150
USDTWD	32.0	31.9	31.5	31.1	29.0	31.7	29.8	29.5	29.5
USDINR	82.5	82.0	81.0	81.0	71.0	81.8	82.1	84.1	86.1
USDIDR	15300	15350	15400	15450	14000	15358	15625	15877	16183
Latinská Amerika									
USDBRL	4.70	4.80	4.90	4.90	4.90	4.82	4.96	5.05	5.11
USDMXN	17.50	17.75	17.90	18.00	21.50	17.70	18.00	17.60	17.60
USDCLP	872	874	875	880	785	876	886	902	893
USDCOP	4050	4100	4160	4200	3700	4108	4230	4265	4299
Střední a východní Evropa									
EURCZK	24.85	24.90	24.80	24.65	23.50	24.80	24.50	24.15	23.90
EURPLN	4.30	4.30	4.25	4.25	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EURHUF	385.0	380.0	375.0	380.0	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

	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Rovnovážná úroveň	2024	2025	2026	2027
Severní Amerika									
USDCZK	23.2	22.0	21.4	21.3	17.4	21.9	20.4	19.5	19.0
Evropa									
GBPCZK	28.2	28.3	27.9	27.7	27.6	28.2	27.2	26.3	25.7
CHFCZK					18.8	25.1	23.8	23.0	22.3
Asie									
CNYCZK	3.1	2.9	2.9	2.9	2.7	2.9	2.8	2.8	2.7
CZKJPY	6.2	6.4	6.3	6.1	6.6	6.3	6.2	6.4	6.4
AUDCZK	15.6	15.2	15.0	15.3	13.6	15.1	15.5	15.6	15.2
CZKKRW	55.1	56.7	57.5	56.5	63.2	57.0	57.7	59.1	60.6
CZKTWD	1.4	1.4	1.5	1.5	1.7	1.4	1.5	1.5	1.6
CZKINR	3.6	3.7	3.8	3.8	4.1	3.7	4.0	4.3	4.5
CZKIDR	659	697	720	727	804	700	765	815	853
Latinská Amerika									
BRLCZK	4.9	4.6	4.4	4.3	3.6	4.6	4.1	3.9	3.7
MXNCZK	1.3	1.2	1.2	1.2	0.8	1.2	1.1	1.1	1.1
CZKCLP	37.5	39.7	40.9	41.4	45.1	39.9	43.4	46.3	47.1
CZKCOP	174.4	186.1	194.6	197.6	212.6	187.2	207.2	219.0	226.6
Střední a východní Evropa									
EURCZK	24.85	24.90	24.80	24.65	23.5	24.80	24.50	24.15	23.90
PLNCZK	5.78	5.79	5.84	5.80	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CZKHUF	15.5	15.3	15.1	15.4	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

	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Rovnovážná úroveň	2023	2024	2025	2026	2027
Severní Amerika										
USA	3.90	3.60	3.35	3.20	3.25	4.00	3.71	2.98	2.95	3.23
Evropa										
Eurozóna	2.33	2.70	2.60	2.40	2.50	2.53	2.48	2.80	2.92	3.01
V. Británie	3.60	3.40	3.20	3.10	3.75	4.10	3.41	3.30	3.53	3.55
Švýcarsko	0.00	0.00	0.00	0.00	1.50	1.31	1.30	1.38	1.70	n.a
Asie										
Čína	2.65	2.80	2.90	3.00	4.00	2.73	2.80	2.63	2.27	2.07
Japonsko	0.80	0.80	0.80	1.00	2.25	0.55	0.83	1.33	1.50	1.81
Austrálie	4.30	4.00	3.90	3.75	3.50	3.89	4.05	3.52	3.50	3.50
Jižní Korea	3.90	3.70	3.50	3.60	3.00	3.69	3.72	3.33	3.00	3.00
Taiwan	1.25	1.20	1.15	1.20	2.80	1.23	1.21	1.20	1.35	1.50
Indie	7.00	6.70	6.40	6.20	7.00	7.22	6.66	6.16	6.14	6.31
Indonésie	6.30	6.25	6.20	6.20	7.40	6.68	6.25	6.28	6.48	6.68
Latinská Amerika										
Brazílie	10.80	10.50	10.40	10.30	9.75	11.89	10.57	9.63	9.25	9.25
Mexiko	9.12	8.62	8.45	8.30	7.50	9.02	8.72	7.79	7.22	7.47
Chile	6.00	5.75	5.50	5.25	4.80	5.57	5.70	4.77	4.83	5.32
Kolumbie	10.90	10.50	10.10	9.80	7.80	11.57	10.41	8.82	7.52	7.32
Střední Evropa										
Česko	3.85	3.85	3.75	3.70	4.00	4.65	3.80	3.75	3.75	3.90
Polsko	5.20	4.80	4.70	4.50	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Maďarsko	6.00	5.40	5.10	4.90	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Sazby centrálních bank

	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Rovnovážná úroveň	2024	2025	2026	2027
Severní Amerika									
USA	5.38	5.13	4.88	4.63	2.15	5.06	3.63	3.13	3.13
Evropa									
Eurozóna	4.00	4.00	3.75	3.50	1.50	3.85	2.96	2.10	2.00
V. Británie	5.25	5.00	4.50	4.00	2.50	4.79	3.00	2.50	2.50
Švýcarsko	0.00	0.00	0.00	0.00	1.75	2.00	1.77	1.75	1.75
Asie									
Čína	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	2.50	1.68	1.28	1.01	1.00
Japonsko	4.35	4.35	4.35	4.10	1.00	-0.10	0.01	0.56	1.54
Austrálie	3.50	3.50	3.25	3.00	2.50	4.31	3.56	2.70	2.60
Jižní Korea	1.88	1.88	1.75	1.63	2.00	3.35	2.60	2.50	2.50
Taiwan	6.50	6.25	6.00	6.00	2.50	1.80	1.51	1.75	1.88
Indie	6.00	6.00	5.50	5.00	5.50	6.23	5.56	5.02	5.00
Indonésie	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00	5.71	4.67	4.27	4.08
Latinská Amerika									
Brazílie	10.75	10.25	9.25	8.75	7.50	10.06	8.13	8.00	8.00
Mexiko	8.00	7.00	6.50	6.00	5.75	9.96	7.81	6.71	6.25
Chile	11.75	10.75	9.75	8.75	4.00	7.08	5.06	4.50	4.60
Kolumbie	38.00	36.00	34.00	32.00	5.50	10.58	7.21	5.75	5.50
Střední Evropa									
Česko	5.75	4.75	4.25	4.00	3.00	5.15	3.50	3.00	3.00
Maďarsko	7.75	6.00	5.00	4.75	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Polsko	5.75	5.75	5.50	5.25	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

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

Martin Gürtler

(420) 222 008 509

martin_gurtler@kb.cz



Akciový analytik

Bohumil Trampota

(420) 222 008 560

bohumil_trampota@kb.cz



Jana Steckerová

(420) 222 008 524

jana_steckerova@kb.cz



Kevin Tran Nguyen

(420) 222 008 598

kevin_tran@kb.cz



Finanční trhy

Jaromír Gec

(420) 222 008 598

jaromir_gec@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



Velká Británie

Sam Cartwright

(44) 20 7762 4506

sam.cartwright@sgcib.com



Čína

Wei Yao

(33) 1 5729 6960

wei.yao@sgcib.com



Anatoli Annenkov

(44) 20 7762 4676

anatoli.annenkov@sgcib.com



Severní Amerika

Stephen Gallagher

(1) 212 278 4496

stephen.gallagher@sgcib.com



Čína a okolí

Michelle Lam

(85) 2 2166 5721

michelle.lam@sgcib.com



Indie

Kunal Kumar Kundu

(91) 80 6716 8266

kunal.kundu@sgcib.com



Japonsko

Jin Kenzaki

(81) 3 6777 8032

jin.kenzaki@sgcib.com



Korea

Suktae Oh

(82) 2195 7430

suktae.oh@sgcib.com



Latinská Amerika

Dev Ashish

(91) 80 2802 4381

dev.ashish@socgen.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



Jorge Garayo

(44) 20 7676 7404

jorge.garayo@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA

Subadra Rajappa

(1) 212 278 5241

subadra.rajappa@sgcib.com



Sean Kou

(44) 20 7550 2053

sean.kou@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti

(91) 80 2802 4380

shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Mathias Kpade

+33 157294393

mathias.kpade@socgen.com



Ninon Bachet

(33) 1 58 98 30 26

ninon.bachet@sgcib.com



Theodore Kalambokidis

+1 212 278 4504

theodore.kalambokidis@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



Gergely Urmossy

+44 20 7762 4815

gergely.urmossy@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>.