

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Perzistentní jádrová inflace v eurozóně a silný trh práce v USA



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

Data z domácí ekonomiky by v tomto týdnu měla potvrdit pokračující pozvolné ožívání ekonomické aktivity. V zámoří budou obchodníci sledovat zejména březnové statistiky z trhu práce, které podle nás budou opět silné. Brzkému uvolnění měnové politiky v USA tedy nahrávat příliš nebudou. Vysoko patrně v březnu zůstala i jádrová inflace v eurozóně. Jejím poklesu by navíc měl ve zbytku roku bránit svižný růst jednotkových mzdových nákladů. Opatrnost tak lze očekávat i ve vyjádřeních představitelů ECB.

Tuzemská poptávka ožívuje

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
USA	ISM index z průmyslu (b.)	Po	Bře	47,8	50,3*	48,3
ČR	Záznam ze zasedání ČNB	Út				
	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Út	Bře	44,3	45,0	44,8
	Bilance státního rozpočtu (mld. CZK)	Út	Bře	-102,5		
Německo	Harmonizovaná inflace (% m/m)	Út	Bře P	0,6	0,7	0,7
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	Út	Bře P	2,7	2,4	2,4
USA	Tovární objednávky (% m/m)	Út	Únor	-3,6		1,0
	Tovární objednávky bez dopr. (% m/m)	Út	Únor	-0,8		
	Počet volných pracovních pozic (JOLTS, tis.)	Út	Únor	8863		8730
Eurozóna	CPI (% y/y)	St	Bře	2,6	2,6	2,5
	CPI (% m/m)	St	Bře P	0,6	0,9	0,9
	Jádrová inflace (% y/y)	St	Bře P	3,1	3,0	3,0
USA	Nová pracovní místa v soukr. sektoru dle ADP (tis.)	St	Bře	140		150
	ISM ze služeb (b.)	St	Bře	52,6	52,5	52,8
Německo	Kompozitní PMI (b.)	Čt	Bře F	47,4	47,4	47,4
Eurozóna	Kompozitní PMI (b.)	Čt	Bře F	49,9	49,8	49,9
USA	Bilance zahraničního obchodu (mld. USD)	Čt	Únor	-67,4	-65,4	-67,0
Německo	Tovární objednávky (% m/m)	Pá	Únor	-11,3	1,2	0,6
	Tovární objednávky, WDA (% y/y)	Pá	Únor	-6,0	-9,7	-10,1
ČR	Maloobchodní tržby bez aut (% y/y)	Pá	Únor	2,4	2,3	2,3
Eurozóna	Maloobchodní tržby (% m/m)	Pá	Únor	0,1		-0,4
	Maloobchodní tržby (% y/y)	Pá	Únor	-1,0		-0,8
USA	Nová pracovní místa v nezemědělském sektoru (tis.)	Pá	Bře	275	215	203
	Míra nezaměstnanosti (%)	Pá	Bře	3,9	3,9	3,8
	Průměrné hodinové výdělky (% m/m)	Pá	Bře	0,1	0,3	0,3

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

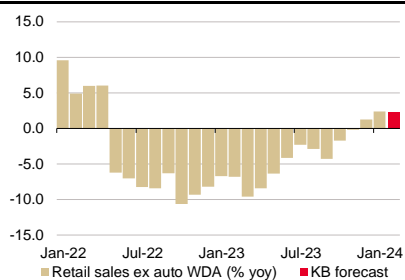
Od domácích dat v tomto týdnu očekáváme potvrzení postupného zlepšování ekonomické situace. Platí to jak pro dnešní PMI ze zpracovatelského průmyslu za březen, tak pro únorové maloobchodní tržby bez aut, které budou zveřejněny ve čtvrtek. Ty by měly vykazat již pátý meziměsíční růst v řadě, když očekáváme jejich zvýšení o 0,5 % m/m. Finanční trhy dnes budou sledovat rovněž záznam z březnového zasedání ČNB (více zde: https://bit.ly/CNB_Focus_Mar24_CZ). Pro dluhopisový trh může zajímavou informací ohledně letošní emise státních dluhopisů přinést i měsíční bilance státního rozpočtu, která ke konci února dosáhla -102,5 mld. CZK. Schválený deficit pro celý rok přitom činí 252 mld. CZK.

V eurozóně bude hlavním údajem březnová inflace. Předpokládáme, že celková inflace setrvá na únorových 2,6 % y/y. Nad celkovou inflaci se nadále drží ta jádrová, která podle našeho odhadu poklesla z 3,1 % y/y v únoru na rovná 3 % y/y. Vysoká srovnávací základna

a zlevnění plynu na velkoobchodních trzích by mělo na podzim snížit celkovou meziroční inflaci pod 2 %. Domníváme se však, že jádrová inflace zůstane nad 2,5 % y/y po celý rok. Podílet by se na tom měl svižný růst jednotkových mzdových nákladů, který podle nás letos dosáhne v průměru 3,7 %.

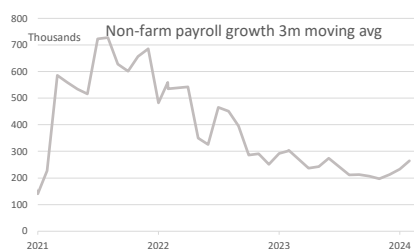
Další silná data z trhu práce zřejmě nejistotu ohledně prvního snížení sazeb Fedem nezmírní. Očekáváme, že v březnu vzniklo v nezemědělském sektoru 215 tis. nových pracovních míst, což je stále tempo, které převyšuje nárůst pracovní síly. Těžko lze tedy z těchto dat prozatím vyvozovat hmatatelnější dezinflační tendence z amerického trhu práce. Určité známky ochlazování by však měly být patrné v rámci tokových dat z JOLTS. V rámci nich se snižuje míra fluktuace zaměstnanců. To může signalizovat, že začíná být obtížné hledat lepší místa.

ČR: maloobchodní tržby bez aut
(%, y/y, WDA)



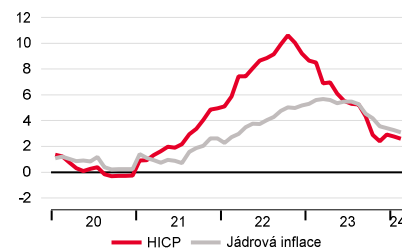
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: nová pracovní místa v nezem. sektoru
(tis., 3M klouzavý průměr)



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

Eurozóna: inflace (% y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

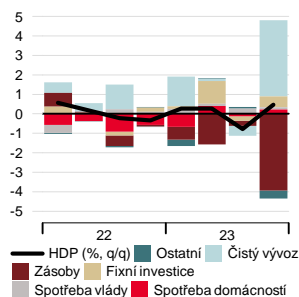
Dolar dále zpevňuje

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Ekonomická důvěra (b.)	Po	Bře	90,6	94,2	
USA	Prodeje nových domů (% m/m)	Po	Únor	1,7	-0,3	2,2
Německo	Spotřebitelská důvěra GfK (b.)	Út	Dub	-28,8	-27,4	-28,0
Maďarsko	Rozhodnutí centrální banky: klíčová sazba (%)	Út		9,00	8,25	8,25
USA	Objednávky zboží dlouh. spotřeby (% m/m)	Út	Únor P	-6,9	1,4	1,0
	Objednávky bez dopr. (% m/m)	Út	Únor P	-0,3	0,5	0,4
	Spotřebitelská důvěra podle Conf. Board (b.)	Út	Bře	104,8	104,7	107,0
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	St	Bře F	-14,9	-14,9	
	Důvěra v oblasti služeb (b.)	St	Bře	6,0	6,3	7,7
	Důvěra v průmyslu (b.)	St	Bře	-9,4	-8,8	-9,5
	Důvěra v ekonomiku (b.)	St	Bře	95,5	96,3	96,2
Německo	Maloobchodní tržby (% m/m)	Čt	Únor	-0,3	-1,9	0,4
	Maloobchodní tržby (% y/y)	Čt	Únor	-1,3	1,7	-0,8
	Míra nezaměstnanosti (%)	Čt	Bře	5,9	5,9	5,9
	Změna v počtu nezaměstnaných (v tis.)	Čt	Bře	12,0	4,0	10,0
ČR	HDP (% q/q)	Čt	4Q F	0,2	0,4	0,2
	HDP (% y/y)	Čt	4Q F	-0,2	0,2	-0,2
Eurozóna	Peněžní zásoba M3 (% y/y)	Čt	Únor	0,1	0,4	0,3
USA	HDP (% q/q anualizovaně)	Čt	4Q T	3,2	3,4	3,2
	Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.)	15:00	Bře F	76,5	79,4	76,5
	Osobní příjmy (%)	Pá	Únor	1,0	0,3	0,4
	Osobní výdaje (%)	Pá	Únor	0,2	0,8	0,5
	Deflátor soukromé spotřeby PCE (% m/m)	Pá	Únor	0,4	0,3	0,4
	Jádrový deflátor PCE (% m/m)	Pá	Únor	0,5	0,3	0,3

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

Indikátory sentimentu v minulém týdnu ukázaly na mírné zlepšování nálady na starém kontinentu. Patrné to bylo nejen u tuzemského konjunkturálního průzkumu za březen (více zde: <https://bit.ly/3vxxw9aZ>), ale i dubnové spotřebitelské důvěry GfK v Německu nebo březnového průzkumu ekonomického sentimentu v eurozóně z dílny Evropské komise. To nejhorší tak snad

ČR: HDP (% q/q)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

má ekonomika eurozóny již za sebou. Její oživení však podle nás bude v letošním roce pouze pozvolné. V celoročním vyjádření očekáváme růst HDP eurozóny o 0,6 %.

Tuzemská ekonomika v závěru loňského roku solidně rostla. Konečný odhad tuzemského HDP za čtvrté čtvrtletí přinesl vzestupnou revizi mezičtvrtletního růstu ekonomiky z původních 0,2 % na 0,4 %. V meziročním srovnání ekonomika vzrostla o 0,2 %, zatímco podle předchozího odhadu ČSÚ ze začátku března ve stejném rozsahu poklesla. Oživení zaznamenala jak spotřeba domácností, tak fixní investice. Kladný příspěvek čistého vývozu, který patrně odrážel vývoz dříve rozpracované produkce, však byl kompenzován záporným příspěvkem zásob. Reálné spotřebitelské výdaje zůstaly přes robustní mezičtvrtletní růst o 0,5 % nízké, když dále vzrostla již tak výrazná míra úspor. Nadprůměrná zůstala i míra zisků nefinančních podniků. Více píšeme zde: <https://bit.ly/4aPYNDt>. Koruna patrně i s podporou těchto dat ve čtvrtek odolávala posilujícímu dolaru a zpevněním o 0,1 % se vrátila k 25,30 CZK/EUR, což byla oproti pondělku o zhruba 5 haléřů silnější úroveň.

Dolar v závěru minulého týdne podpořila silná data i jestřábí výroky z Fedu. Ch. Waller uvedl, že si před snížením sazeb chce počkat na další data, která by potvrdila ústup inflačních tlaků a zmírňování napětí na trhu práce. **Pozitivní vyznění z pohledu zelených bankovek mělo i třetí čtení HDP v USA za Q4 23,** kde došlo stejně jako v případě ČR k vzestupné revizi. Namísto původních 3,2 % mezičtvrtletně anualizovaně nakonec americká ekonomika vzrostla o 3,4 %. Revize struktury růstu navíc ukázala na silnější poptávkové tlaky, když byla zvýšena dynamika osobní spotřeby, a naopak snížen příspěvek zásob. **Další posílení pak americký dolar k euru zaznamenal i na Velikonoční pondělí,** když po překvapivě silném březnovém ISM indexu z průmyslu z USA uzavřel na 1,074 USD/EUR.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																							
Monday 01 April				Tuesday 02 April				Wednesday 03 April				Thursday 04 April				Friday 05 April							
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				Euro area				Germany							
				HCOB Eurozone Manufacturing PMI				CPI Estimate YoY				HCOB Eurozone Services PMI				Factory Orders MoM							
				Mar F 45.7 46.1 45.7				Mar 2.6 2.6 2.5				Mar F 51.1 50.7 51.1				Feb -11.3 1.2 0.5							
								CPI MoM				HCOB Eurozone Composite PMI				Factory Orders WDA YoY							
				Germany				Mar P 0.6 0.9 0.8				Mar F 49.9 49.8 49.9				Feb -6.0 -9.7 -10.3							
				HCOB Germany Manufacturing PMI				CPI Core YoY															
				Mar F 41.6 41.7 41.6				Mar P 3.1 3.0 3.0				Germany				France							
				CPI EU Harmonized MoM								HCOB Germany Services PMI				Industrial Production MoM							
				Mar P 0.6 0.7 0.7								Mar F 49.8 49.8 49.8				Feb -1.1 1.4 0.4							
				CPI EU Harmonized YoY								HCOB Germany Composite PMI				Industrial Production YoY							
				Mar P 2.7 2.4 2.4								Mar F 47.4 47.4 47.4				Feb 0.8 0.7 0.2							
												France				Manufacturing Production MoM							
				France								HCOB France Composite PMI				Feb -1.6 1.6 --							
				HCOB France Manufacturing PMI								Mar F 47.7 47.7 47.7				Manufacturing Production YoY							
				Mar F 45.8 45.8 45.8								HCOB France Services PMI				Feb 0.1 0.5 --							
												Mar F 47.8 47.8 47.8											
				Italy								Italy											
				HCOB Italy Manufacturing PMI								HCOB Italy Composite PMI											
				Mar 48.7 49.0 49.0								Mar 51.1 51.1 51.8											
												HCOB Italy Services PMI											
								Mar 52.2 52.5 52.5															
								Spain															
								HCOB Spain Services PMI															
								Mar 54.7 55.0 55.0															
								HCOB Spain Composite PMI															
								Mar 53.9 53.9 54.2															
United Kingdom																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons								
				Net Consumer Credit								S&P Global UK Services PMI				S&P Global UK Construction PMI							
				Feb 1.9 1.6 1.6								Mar F 53.4 53.4 53.4				Mar 49.7 51.3 50.0							
				Mortgage Approvals								S&P Global UK Composite PMI											
				Feb 55.2 55.0 56.5								Mar F 52.9 . 52.9											
				S&P Global UK Manufacturing PMI																			
Mar F 49.9 49.9 49.9																							
United States																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons								
ISM Manufacturing								ISM Services Index				Trade Balance				Change in Nonfarm Payrolls							
Mar 47.8 48.8 48.5								Mar 52.6 52.5 52.6				Feb -67.4 -65.4 -65.7				Mar 275 215 216							
																Unemployment Rate							
																Mar 3.9 3.9 3.8							
																Average Hourly Earnings MoM							
												Mar 0.1 0.3 0.3											
Japan																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons								
Tankan Small Non-Mfg Index																							
1Q 14 12 15																							
Tankan Large All Industry Capex																							
1Q 13.2 9.2 9.5																							
Tankan Large Mfg Index																							
1Q 13 11 10																							
Tankan Small Mfg Index																							
1Q 2 0 -1																							
Tankan Small Non-Mfg Outlook																							
1Q 7 9 10																							
Tankan Large Non-Mfg Outlook																							
1Q 27 33 30																							
Tankan Large Mfg Outlook																							
1Q 8 13 10																							
Tankan Small Mfg Outlook																							
1Q 0 -2 -2																							
Tankan Large Non-Mfg Index																							
1Q 32 32 32																							

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																								
Monday 01 April					Tuesday 02 April					Wednesday 03 April					Thursday 04 April					Friday 05 April				
Europe																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
				Czech Republic												Czech Republic								
				S&P Global Czech Republic Mfg PMI												Retail Sales ex Auto YoY								
				Mar	44.3	45.0	44.5									Feb	2.4	2.3	2.3					
LatAm																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
				Brazil				Brazil				Brazil												
				Total Outstanding Loans				Industrial Production MoM				Current Account Balance												
				Feb	5777	5787	--	Feb	-1.6	0.8	--	Feb	-5068	-2865	-3500									
				Outstanding Loans MoM				Industrial Production YoY																
				Feb	-0.3	0.2	--	Feb	3.6	2.6	--													
				Chile																				
				Monetary Policy Meeting																				
Apr				7.25	6.25	--																		
Asia Pacific																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
South Korea				South Korea												Australia								
Exports YoY				CPI MoM												Imports MoM								
Mar	4.8	2.0	4.0	Mar	0.5	0.2	0.2									Feb	1.3	1.4	--					
Imports YoY				CPI YoY												Trade Balance								
Mar	-13.1	-12.0	-10.0	Mar	3.1	3.1	3.0									Feb	11027	9000	10750					
Trade Balance				CPI Ex Food and Energy YoY								Exports MoM												
Mar	4290	3500	5000	Mar	2.5	2.5	2.4					Feb	1.6	-3.2	--									
																India								
																RBI Repurchase Rate								
																5-Apr	6.50	6.50	6.50					

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 01. 04. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 24	výnos od 31. 12. 23
CZK/EUR	25,29	0,2 %	-0,3 %	0,2 %	2,4 %
CZK/USD	23,55	0,7 %	0,6 %	0,7 %	5,5 %
USD/EUR	1,074	-0,5 %	-0,9 %	-0,5 %	-3,0 %
USD/JPY	151,7	0,0 %	1,0 %	0,3 %	7,7 %
USD/CNY	72,31	0,1 %	0,5 %	0,1 %	1,8 %
GBP/USD	1,255	-0,6 %	-0,9 %	-0,6 %	-1,7 %
GBP/EUR	0,856	0,1 %	-0,1 %	0,1 %	-1,3 %
CHF/EUR	0,972	-0,2 %	1,4 %	-0,2 %	4,6 %
CHF/USD	0,905	0,3 %	2,4 %	0,3 %	7,8 %
NOK/EUR	11,765	0,8 %	3,2 %	0,8 %	5,1 %
SEK/EUR	11,60	0,6 %	3,7 %	0,6 %	4,4 %
PLN/EUR	4,297	0,0 %	-0,5 %	0,0 %	-1,1 %
PLN/USD	4,002	0,5 %	0,5 %	0,5 %	1,9 %
HUF/EUR	395,6	0,5 %	0,4 %	0,5 %	3,4 %
HUF/USD	368,4	1,0 %	1,3 %	1,0 %	6,6 %
RUB/EUR	99,34	-0,8 %	0,8 %	-0,8 %	-0,9 %
RUB/USD	92,45	0,0 %	0,8 %	0,0 %	3,3 %
TRY/EUR	34,568	-1,3 %	1,6 %	-1,3 %	5,7 %
TRY/USD	32,159	-0,7 %	2,6 %	-0,7 %	8,8 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 01. 04. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,81	0,0	15,7	95,8	-0,1
CZGB 4Y	3,75	0,0	14,1	143,0	0,0
CZGB 10Y	4,02	0,0	20,0	172,4	0,0
GER 2Y	2,85	0,1	-4,1		
GER 5Y	2,32	0,0	-10,7		
GER 10Y	2,30	0,0	-11,6		
UST 2Y	4,71	0,0	17,4	185,6	-0,1
UST 5Y	4,32	0,0	16,3	199,9	0,0
UST 10Y	4,31	0,0	12,9	201,1	0,0
PLGB 2Y	5,15	0,7	15,4	230,1	0,6
PLGG 5Y	5,34	0,0	18,2	302,3	0,0
PLGB 10Y	5,44	0,0	18,8	314,4	0,0
HUGB 3Y	6,70	-0,3	61,0	384,9	-0,4
HUGB 5Y	6,65	0,0	71,7	432,7	0,0
HUGB 10Y	6,64	0,0	43,2	434,7	0,0

Světové trhy IRS

	poslední závěr 01. 04. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,93	0,0	14,9	79,0	-1,1
CZK 5Y	3,64	0,0	26,5	97,1	-0,9
CZK 10Y	3,71	0,0	20,3	112,5	0,0
EUR 2Y	3,15	1,1	-7,7		
EUR 5Y	2,67	0,9	-11,7		
EUR 10Y	2,59	0,0	-13,4		
USD 2Y	4,89	7,3	16,8	174,6	6,3
USD 5Y	4,37	10,2	16,1	169,4	9,3
USD 10Y	4,23	10,7	13,5	164,2	10,7
PLN 2Y	5,40	0,0	9,3	225,8	-1,1
PLN 5Y	4,92	0,0	15,3	224,4	-0,9
PLN 10Y	4,97	0,0	14,8	238,0	0,0
HUF 2Y	6,77	1,9	66,9	362,4	0,8
HUF 5Y	6,45	0,8	61,8	377,4	-0,1
HUF 10Y	6,56	0,4	52,4	397,9	0,4

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	5,75	5,55	5,61	3,94	3,71
EUR (depo)	4,00	3,92	3,89	3,62	2,58
USD (horní limit)	5,50	5,35	5,56	4,88	4,23
JPY	0,10	-0,08	0,26	0,29	0,86
GBP	5,25	5,29	5,30	4,40	3,67
CHF	1,50	1,41	1,68	1,05	1,15
NOK	4,50	4,55	4,73	4,39	3,70
SEK	4,00	3,88	4,03	3,23	2,65
HUF	8,25	7,86	7,83	6,73	6,52
PLN	5,75	5,38	5,78	5,40	4,96
RUB	8,25		8,35		

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 01. 04. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 24	výnos od 31. 12. 23
US Dow Jones	39 567	-0,6 %	1,2 %	-0,6 %	5,0 %
US S&P 500	5 244	-0,2 %	2,1 %	-0,2 %	9,9 %
US Nasdaq	16 397	0,1 %	0,7 %	0,1 %	9,2 %
Euro STOXX 50	5 083	0,0 %	3,9 %	0,0 %	12,4 %
CAC 40 - Francie	8 206	0,0 %	3,4 %	0,0 %	8,8 %
DAX - Německo	18 492	0,1 %	4,3 %	0,0 %	10,4 %
UK FTSE 100	7 953	0,3 %	3,5 %	0,0 %	2,8 %
PX - Česko	1 515	0,1 %	3,7 %	0,0 %	7,2 %
WIG20 - Polsko	2 436	1,7 %	0,5 %	0,0 %	4,0 %
BUX - Maďarsko	65 385	0,9 %	-1,2 %	0,0 %	7,9 %
SAX - Slovensko	307	0,0 %	-0,1 %	0,0 %	-0,2 %
BET - Rumunsko	17 027	0,0 %	6,4 %	0,0 %	10,8 %
RTS - Rusko					
ISE 100 - Turecko	9 158	0,2 %	0,7 %	0,2 %	22,6 %
Nikkei 225 - Japonsko	39 803	-1,4 %	-0,3 %	-1,4 %	18,9 %
Hang Seng - Hong Kong	16 541	0,9 %	-0,3 %	0,0 %	-3,0 %
Shanghai - Čína	3 077	1,2 %	1,7 %	1,2 %	3,4 %

PX

	poslední závěr 01. 04. 24 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	837,0	-2,0 %	0,2 %	4,1 %	-20,4 %
Erste Group Bank	1042,0	1,2 %	2,7 %	10,2 %	45,0 %
Kofola ČeskoSlovensko	270,0	0,0 %	0,0 %	-0,7 %	13,0 %
Komerční banka	840,0	0,9 %	1,7 %	3,0 %	17,1 %
Moneta Money Bank	102,0	0,6 %	3,3 %	-0,6 %	17,2 %
Philip Morris Czech Republic	1582,0	-0,1 %	3,3 %	1,4 %	-10,2 %
Colt CZ, Group SE	610,0	1,7 %	-1,8 %	-1,0 %	4,8 %
Vienna Insurance Group	725,0	0,0 %	0,8 %	6,6 %	24,6 %

PX

	poslední závěr 01. 04. 24 (CZK)	maximum za posledních	minimum za posledních	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M
ČEZ	837,0	1225,0	798,0	209702	10,3 %
Erste Group Bank	1042,0	1044,0	695,0	78091	11,7 %
Kofola ČeskoSlovensko	270,0	285,0	237,0	1984	5,9 %
Komerční banka	840,0	855,0	650,5	182780	12,2 %
Moneta Money Bank	102,0	103,6	77,2	344569	9,7 %
Philip Morris Czech Republic	1582,0	1798,0	1504,0	403	5,1 %
Colt CZ, Group SE	610,0	630,0	518,0	26475	20,2 %
Vienna Insurance Group	725,0	730,0	552,0	4803	14,8 %

Komodity

	poslední závěr 01. 04. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 24	výnos od 31. 12. 23
Ropa Brent (USD/barel)	87,0	2,1 %	-0,5 %	0,0 %	12,1 %
Ropa WTI (USD/barel)	83,7	0,6 %	4,7 %	0,6 %	16,8 %
Zlato (USD/trojská unce)	2251,4	0,0 %	8,1 %	1,0 %	9,1 %
Stříbro (USD/trojská unce)	25,1	0,0 %	8,5 %	0,5 %	5,4 %
Měď (USD/t)	8766,5	0,3 %	4,2 %	0,0 %	3,6 %
Hliník (USD/t)	2337,0	1,7 %	4,1 %	0,0 %	-2,0 %
Olovo (USD/t)	2055,0	2,6 %	1,0 %	0,0 %	-0,7 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	292,3	0,7 %	5,5 %	0,7 %	10,8 %
Emisní povolenky (EUR/t)	60,6	0,0 %	10,9 %		
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	81,9	-0,7 %	9,1 %	0,0 %	-10,5 %

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	2,0	2,0	1,9	2,4	2,2	15,1	10,7	2,1	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	2,5	2,1	2,3	2,4	2,4	13,2	7,6	2,3	2,1	1,7	1,9
Ceny potravin (y/y, %) (*)	11,8	7,3	2,6	-1,1	-0,9	-0,8	-0,2	1,3	12,8	10,0	-0,8	1,8	2,0	1,9
Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)	-21,8	-15,5	-7,6	-0,6	5,5	-0,9	-0,4	2,5	34,1	-12,4	0,9	1,6	3,2	1,9
Regulované ceny (y/y, %)	25,2	19,9	33,2	6,1	5,8	6,0	7,6	1,3	20,9	27,8	6,4	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	6,3	5,3	4,3	3,8	3,3	6,0	7,0	4,9	3,1	3,0	3,0
3M PRIBOR (% , průměr)	7,2	7,1	7,0	6,0	5,0	4,2	3,7	3,3	6,3	7,1	4,7	3,2	3,2	3,2
CZK/EUR (průměr)	23,6	24,1	24,5	25,2	25,3	25,1	24,9	24,8	24,6	24,0	25,1	24,6	24,3	24,0
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	1,09	1,10	1,12	1,09	1,12	1,05	1,08	1,10	1,14	1,20	1,25

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

Aktualizace výhledu finančních proměnných 13.3.2024

Finanční předpovědi

Měnové kurzy

	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	2024	2025	2026	2027	2028
Severní Amerika									
EURUSD	1.09	1.12	1.09	1.12	1.10	1.14	1.20	1.25	1.26
Evropa									
EURGBP	0.88	0.88	0.89	0.89	0.88	0.90	0.92	0.93	0.94
GBPUSD	1.22	1.28	1.30	1.30	1.27	1.33	1.35	1.36	1.34
EURCHF					0.99	1.03	1.05	1.07	n.a
Asie									
USDCNY	7.50	7.50	7.40	7.30	7.44	7.17	7.01	7.00	7.00
USDJPY	144.0	140	135	130	139	127	125	121	115
AUDUSD	0.67	0.69	0.70	0.72	0.69	0.76	0.80	0.80	0.80
USDKRW	1280	1250	1230	1200	1250	1178	1151	1150	1150
USDTWD	32.0	31.9	31.5	31.1	31.7	29.8	29.5	29.5	n.a
USDINR	82.5	82.0	81.0	81.0	81.8	82.1	84.1	86.1	87.6
USDIDR	15300	15350	15400	15450	15358	15625	15877	16183	16509
Latinská Amerika									
USDBRL	4.70	4.80	4.90	4.90	4.82	4.96	5.05	5.11	5.17
USDMXN	17.50	17.75	17.90	18.00	17.70	18.00	17.60	17.60	17.88
USDCLP	872	874	875	880	876	886	902	893	857
USDCOP	4050	4100	4160	4200	4108	4230	4265	4299	4334
Střední a východní Evropa									
EURCZK	25.40	25.20	25.00	24.90	25.10	24.60	24.30	24.00	23.80
EURPLN	4.30	4.25	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	2024	2025	2026	2027	2028
Severní Amerika									
USDCZK	23.3	22.5	22.9	22.2	22.8	21.6	20.3	19.2	18.9
Evropa									
GBPCZK	28.9	28.6	28.1	28.0	28.5	27.3	26.4	25.8	25.3
CHFCZK					25.4	23.9	23.1	22.4	n/a
Asie									
CNYCZK	3.1	3.0	3.1	3.0	3.1	3.0	2.9	2.7	2.7
CZKJPY	6.2	6.2	5.9	5.8	6.1	5.9	6.2	6.3	6.1
AUDCZK	15.6	15.5	16.1	16.0	15.7	16.4	16.2	15.4	15.1
CZKKRW	54.9	55.6	53.6	54.0	54.8	54.6	56.8	59.9	60.9
CZKTWD	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	n/a
CZKINR	3.5	3.6	3.5	3.6	3.6	3.8	4.2	4.5	4.6
CZKIDR	657	682	671	695	673	724	784	843	874
Latinská Amerika									
BRLCZK	5.0	4.7	4.7	4.5	4.7	4.4	4.0	3.8	3.7
MXNCZK	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
CZKCLP	37.4	38.8	38.2	39.6	38.4	41.1	44.5	46.5	45.4
CZKCOP	173.8	182.2	181.4	188.9	180.0	196.0	210.6	223.9	229.4
Střední a východní Evropa									
EURCZK	25.40	25.20	25.00	24.90	25.10	24.60	24.30	24.00	23.80
PLNCZK	5.91	5.93	5.88	5.86	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CZKHUF	15.2	15.1	15.0	15.3	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	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Severní Amerika										
USA	3.90	3.60	3.35	3.20	4.00	3.71	2.98	2.95	3.23	3.25
Evropa										
Eurozóna	2.33	2.70	2.60	2.40	2.53	2.48	2.80	2.92	3.01	3.10
V. Británie	3.60	3.40	3.20	3.10	4.10	3.41	3.30	3.53	3.55	3.55
Švýcarsko	0.00	0.00	0.00	0.00	1.31	1.30	1.38	1.70	n.a	n.a
Asie										
Čína	2.65	2.80	2.90	3.00	2.73	2.80	2.63	2.27	2.07	2.00
Japonsko	0.80	0.80	0.80	1.00	0.55	0.83	1.33	1.50	1.81	2.25
Austrálie	4.30	4.00	3.90	3.75	3.89	4.05	3.52	3.50	3.50	3.50
Jižní Korea	3.90	3.70	3.50	3.60	3.69	3.72	3.33	3.00	3.00	3.00
Taiwan	1.25	1.20	1.15	1.20	1.23	1.21	1.20	1.35	1.50	n.a
Indie	7.00	6.70	6.40	6.20	7.22	6.66	6.16	6.14	6.31	6.44
Indonésie	6.30	6.25	6.20	6.20	6.68	6.25	6.28	6.48	6.68	6.88
Latinská Amerika										
Brazílie	10.80	10.50	10.40	10.30	11.89	10.57	9.63	9.25	9.25	9.30
Mexiko	9.12	8.62	8.45	8.30	9.02	8.72	7.79	7.22	7.47	7.58
Chile	6.00	5.75	5.50	5.25	5.57	5.70	4.77	4.83	5.32	6.06
Kolumbie	10.90	10.50	10.10	9.80	11.57	10.41	8.82	7.52	7.32	7.32
Střední Evropa										
Česko	3.70	3.60	3.55	3.45	4.65	3.60	3.40	3.70	3.90	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	2024	2025	2026	2027	2028
Severní Amerika									
USA	5.38	5.13	4.88	4.63	5.06	3.63	3.13	3.13	3.13
Evropa									
Eurozóna	4.00	3.75	3.50	3.25	3.80	2.80	2.00	2.00	2.00
V. Británie	5.25	5.00	4.50	4.00	4.79	3.00	2.50	2.50	2.50
Švýcarsko					2.00	1.77	1.75	1.75	n.a
Asie									
Čína	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	1.68	1.28	1.01	1.00	1.00
Japonsko	4.35	4.35	4.35	4.10	-0.10	0.01	0.56	1.54	-0.10
Austrálie	3.50	3.50	3.25	3.00	4.31	3.56	2.70	2.60	2.60
Jižní Korea	1.88	1.88	1.75	1.63	3.35	2.60	2.50	2.50	2.50
Taiwan	6.50	6.25	6.00	6.00	1.80	1.51	1.75	1.88	n.a
Indie	6.00	6.00	5.50	5.00	6.23	5.56	5.02	5.00	4.79
Indonésie	0.00	0.00	0.00	0.00	5.71	4.67	4.27	4.08	4.00
Latinská Amerika									
Brazílie	10.75	10.25	9.25	8.75	10.06	8.13	8.00	8.00	8.00
Mexiko	8.00	7.00	6.50	6.00	9.96	7.81	6.71	6.25	6.25
Chile	11.75	10.75	9.75	8.75	7.08	5.06	4.50	4.60	5.08
Kolumbie	38.00	36.00	34.00	32.00	10.58	7.21	5.75	5.50	5.50
Střední Evropa									
Česko	5.75	4.75	4.00	3.50	4.90	3.50	3.00	3.00	3.00
Maďarsko	8.25	6.00	6.00	6.00	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



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



Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 569
kevin_tran@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

Velká Británie

Sam Cartwright
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@sgcib.com



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



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



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



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



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



Sean Kou
(44) 20 7550 2053
sean.kou@sgcib.com



Mathias Kpade
+33 157294393
mathias.kpade@socgen.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 Dřímál
(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>.