

Aktuální téma

ČNB na pozoru kvůli oživující ekonomice a stále nevyřešené inflaci



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



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

Sohledem na nově dostupná data jsme byli nuceni přistoupit k revizi některých našich prognóz z posledních *Ekonomických výhledů* (https://bit.ly/CEO_2024_CZ). Výkon ekonomiky v Q1 24 podle zpřesněného odhadu HDP mírně zaostal za našimi očekáváním. Spotřeba domácností ale oživuje poměrně svižným tempem, k čemuž by měl pomoci i rychlejší růst mezd. Beze změny tedy necháváme naši prognózu HDP, když v letošním roce očekáváme jeho růst o 1,4 % a v tom příštím o 2,2 %. Mírně však zvyšujeme prognózu inflace, kterou nyní pro letošek odhadujeme v průměru na 2,4 % a v příštím roce na 2,0 %. Odhad letošní jádrové inflace ale necháváme beze změny na 2,6 %, zatímco ten pro příští rok zvyšujeme na 2,0 %. Vliv na to má vyšší inflace pozorovaná v posledních měsících, stejně tak i zvyšující se dynamika spotřeby domácností a mezd. Prognóza mezd přitom doznala největších změn, a to v důsledku překvapivě silného růstu na začátku letošního roku. Zvýšili jsme tak náš odhad růstu průměrné nominální mzdy pro rok 2024 na 6,8 %, zatímco ten pro rok 2025 jsme ponechali zhruba beze změny (5,3 %). Dosud velmi opatrná centrální banka tak bude pravděpodobně snižovat sazby pomaleji, než jsme původně čekali. Na každém ze zbývajících letošních zasedání očekáváme snížení repo sazby pouze o 25 bb a ta by tak na konci roku měla dosáhnout 4 %. Koruna bude pravděpodobně silnější, což přispěje k přísnějším měnovým podmínkám, než s kterými jsme původně počítali.

Hospodářský růst tažený oživující spotřebou domácností

Po loňském poklesu o 0,2 % očekáváme, že ekonomika bude letos postupně oživovat a v souhrnu vzroste o 1,4 %, zatímco v roce příštím její růst podle nás zrychlí na 2,2 %. Zpřesněný odhad HDP za Q1 24 však mírně zaostal za naší prognózou, když ekonomika mezičtvrtletně vzrostla o 0,3 % oproti námi očekávanému růstu o 0,5 %. Přesto na přelomu loňského a letošního roku došlo k oživení ekonomické aktivity. Toto oživení bylo v souladu s naší prognózou taženo především obnoveným růstem spotřeby domácností, která se ale i tak v Q1 24 nadále nacházela 7,3 % pod pandemickou úroveň. K pokračujícímu zvyšování výdajů domácností by měl pomoci obnovený růst reálných mezd poté, co v posledních dvou letech došlo k prudkému poklesu kupní síly domácností. Navíc se v posledních měsících výrazně zlepšil spotřebitelský sentiment a domácnosti stále disponují vysokou úrovní nahromaděných úspor. Příznivější ekonomický výhled a strukturální změny odehrávající se v domácí i světové ekonomice by měly podpořit růst fixních investic. Přestože očekáváme rostoucí trend investiční aktivity, související také s vyššími investicemi vlády, poslední vývoj byl velmi rozkolísaný. Fixní investice se v Q1 24 mezičtvrtletně snížily o 7,9 %, což kontrastuje s jejich povětšinou rychlým růstem v předchozích čtvrtletích. Průmyslová produkce zůstává utlumená, když vloni klesla o 0,8 % a letos očekáváme její jen mírný růst o 1,1 %. Podle průzkumu ČSÚ je hlavní překážkou růstu výroby nedostatečná poptávka. Kromě toho se výrobci automobilů potýkají s problémy s dodávkami výrobních vstupů. Meziroční růst čistého vývozu byl však podpořen dokončováním dříve rozpracované výroby, což kompenzoval záporný příspěvek změny stavu zásob.

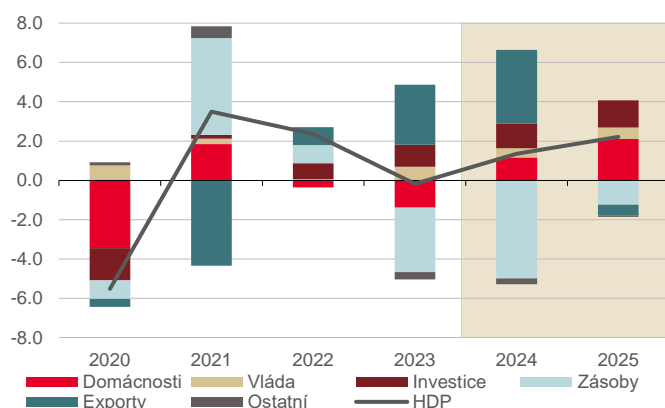
Prognóza KB

Pro rok 2024	Duben	Červen
HDP (% , y/y)	1,4	1,4
Mzdy (% , y/y)	6,2	6,8
Inflace (% , y/y)	2,1	2,4
Repo sazba ČNB (%)	3,5	4,0
Kurz CZK/EUR	24,90	24,80
Pro rok 2025	Duben	Červen
HDP (% , y/y)	2,2	2,2
Mzdy (% , y/y)	5,4	5,3
Inflace (% , y/y)	1,8	2,0
Repo sazba ČNB (%)	3,5	3,5
Kurz CZK/EUR	24,60	24,60

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

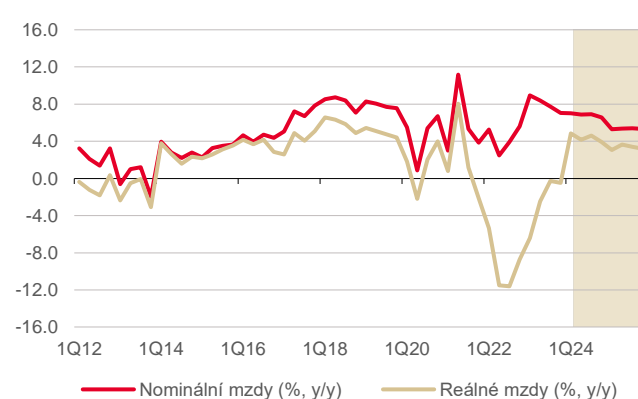
Pozn.: U repo sazby a kurzu CZK/EUR se jedná o hodnoty ke konci roku.

Růst ekonomiky potáhne oživující spotřeba domácností (%)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Reálné mzdy po dvou letech poklesu letos vzrostou

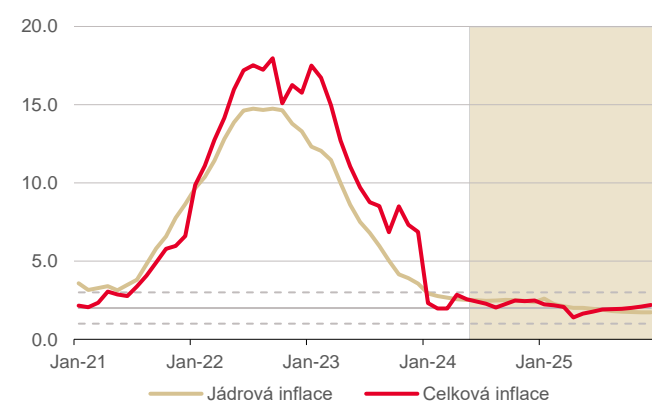


Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Obnovený růst reálných mezd podpoří výdaje domácností

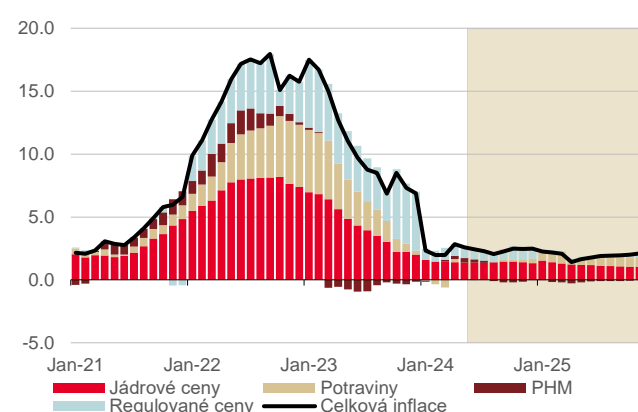
Růst nominálních mezd po loňských 8,0 % podle nás v letošním roce zpomalí na 6,8 % a v příštím roce na 5,3 %. Souběžný rychlý pokles inflace by měl zároveň pomoci k obnovení růstu reálných mezd, které se v předchozích dvou letech snižovaly. Průměrná reálná mzda v období 2022-2023 v souhrnu klesla o téměř 12 %. V letošním roce očekáváme její nárůst o 4,4 %. Kompenzace předchozího poklesu tak bude pravděpodobně pouze částečná, a proto očekáváme jen pozvolné oživení spotřeby domácností. Pokračující růst nominálních mezd by měl být podpořen přetrvávajícím nedostatkem pracovních sil a silnou finanční pozicí podnikového sektoru. Dosavadní slabá výkonnost ekonomiky se zatím nepromítla do významnějšího nárůstu nezaměstnanosti, která zůstává jednou z nejnižších v EU. S ohledem na námi předpokládané oživení ekonomiky neočekáváme, že by nezaměstnanost na horizontu prognózy výrazně vzrostla. Naopak, příliv pracovníků ze zahraničí pomáhá zvyšovat zaměstnanost.

Inflace zůstane uvnitř tolerančního pásma ČNB (% y/y)



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

Nad cílem letos inflaci udrží regulované a jádrové ceny (% y/y)



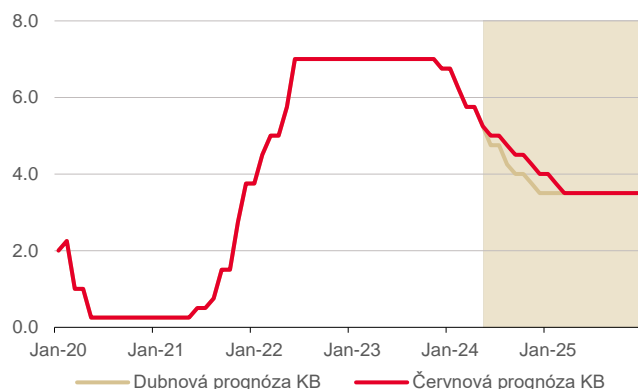
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Celková i jádrová inflace zůstanou v tolerančním pásmu ČNB

Poté, co inflace v roce 2023 činila v průměru 10,7 %, na začátku letošního roku výrazně klesla a v únoru a březnu dokonce dosáhla cíle centrální banky ve výši 2,0 % y/y. V dubnu v důsledku prudce rostoucích cen potravin a pohonných hmot sice došlo k jejímu opětovnému zvýšení na 2,9 % y/y, v květnu však růst spotřebitelských cen opět zvolnil na 2,6 % y/y (více zde: <https://bit.ly/4efbIXp>). Byl to právě meziroční pokles cen potravin, který pomohl vrátit inflaci zpět k cíli na začátku roku. Kromě toho je pravděpodobné, že ceny energií pro domácnosti budou i nadále klesat, což by mělo odrážet nižší velkoobchodní ceny elektřiny a plynu. Růst regulovaných cen za celý letošní rok ale pravděpodobně zůstane výrazně nad 2 % vlivem lednového výrazného zvýšení

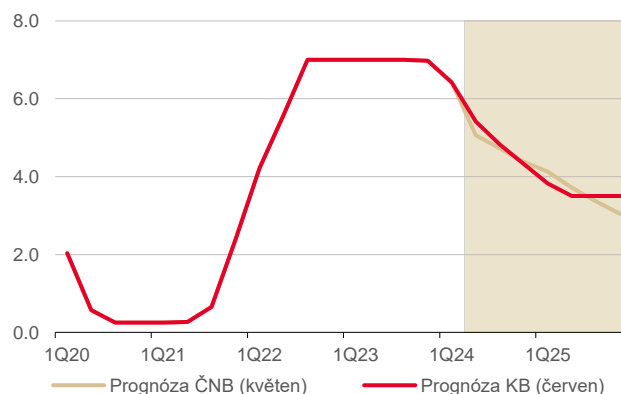
regulovaných částí cen energií. Jádrová inflace se na začátku roku také prudce snížila do tolerančního pásma ČNB (1-3 %), zůstala však nad dvouprocentním cílem. Výrazný rozdíl je mezi vývojem cen zboží a služeb. Zatímco ceny zboží rostly v květnu utlumeným tempem 0,9 % y/y, ceny služeb se zvýšily o výrazných 5,3 % y/y. Očekáváme, že jádrová inflace bude ustupovat jen pozvolna a do konce roku zůstane v pásmu 2-3 % y/y. V příštím roce by už ale jádrová inflace měla plně odrážet dopady přísné měnové politiky. Očekáváme, že celková inflace letos dosáhne v průměru 2,4 % a v příštím roce 2,0 %, zatímco jádrová inflace bude v průměru činit 2,6 %, resp. 2,0 %.

Repo sazba do konce roku klesne na 4 % oproti původním 3,5 %



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Naše prognóza repo sazby nyní zhruba odpovídá té od ČNB



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČNB zvolní tempo snižování úrokových sazeb

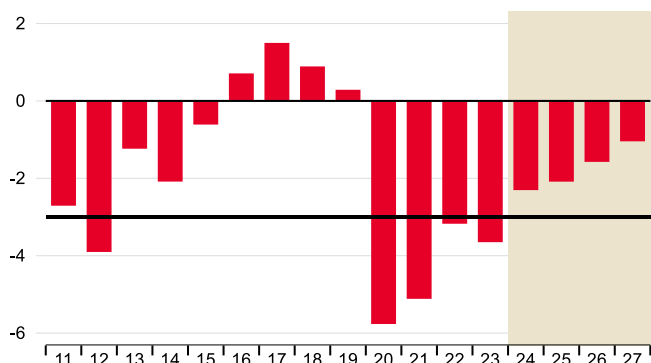
Poslední data pravděpodobně přimějí centrální banku k tomu, aby ubrala na tempu, jakým snižuje úrokové sazby. ČNB začala snižovat úrokové sazby o 25 bb v prosinci loňského roku. Následovalo snížení o 50 bb na každém z dalších tří zasedání. Výsledkem je, že základní repo sazba nyní činí 5,25 %. Pokles sazeb byl však pomalejší, než by podle prognózy ČNB bylo optimální. Bankovní rada svůj opatrný postoj opodstatňuje předchozím oslabením koruny a rychlým růstem cen služeb. Poslední data jsou oproti prognóze ČNB vychýlena v proinflačním směru, zejména silný růst mezd v Q1 24. Proto jsme revidovali naši prognózu vývoje sazeb ČNB a nyní očekáváme snížení o 25 bb na každém z letošních zasedání. V souladu s tím očekáváme, že repo sazba do konce roku klesne na 4,0 %. Navzdory zvýšené dynamice reálných mezd, spotřeby domácností a HDP jako celku zůstávají všechny tyto ukazatele hluboko pod předpandemickou úrovní z Q4 19. To by mělo v kombinaci s inflací v tolerančním pásmu nadále vytvářet tlak na snižování úrokových sazeb. I přesto ale existuje nezanedbatelné riziko, že bankovní rada na některých zasedáních může sazby ponechat beze změny. Další vývoj sazeb bude pravděpodobně záviset na nově zveřejněných datech. Náš odhad terminální úrovně repo sazby ponecháváme na 3,5 % a její dosažení nyní očekáváme v Q1 25. Bankovní rada svými výroky nadále potvrzuje své odhodlání držet sazby výše, než bylo v minulosti zvykem. Zvýšení domácí neutrální úrovně úrokových sazeb může navíc souviset i s obdobnými pohyby v případě zahraničních centrálních bank.

Fiskální politika: postupná konsolidace by měla pokračovat

České veřejné finance zůstávají na relativně udržitelné cestě. Konsolidační úsilí by spolu s hospodářským oživením a odezněním některých jednorázových opatření mělo v letošním roce snížit deficit veřejných financí na 2,3 % HDP. Očekáváme, že snižování deficitu bude pokračovat i poté v souladu s platnou legislativou, která zavazuje k postupné redukci strukturálního deficitu. V období 2024-27 předpokládáme průměrný nárůst poměru veřejného dluhu k HDP o 0,8 pb ročně, aby v roce 2027 dosáhl 47,1 % HDP. Česká republika se tím podle našeho odhadu nadále udrží ve třetině nejméně zadlužených zemí EU. Oproti naší dubnové prognóze předpoklady ohledně vývoje fiskální politiky ponecháváme beze změny. Riziko je však s ohledem na průběžné plnění rozpočtu

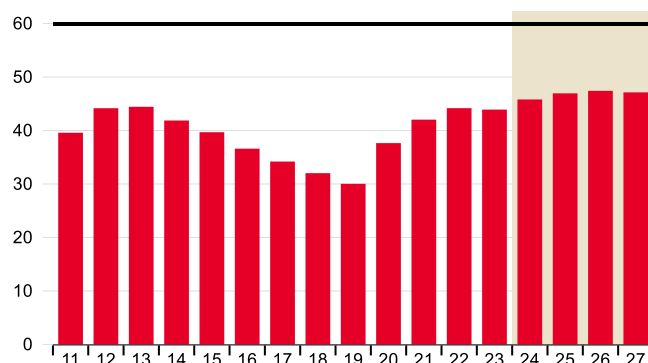
v letošním roce vychýleno spíše směrem k o něco hlubšímu deficitu (více zde: <https://bit.ly/3VvYJDH>).

Bilance veřejných financí (% nominálního HDP)



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

Veřejný dluh (% nominálního HDP)



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

Koruna by mohla dočasně zastavit své posilování

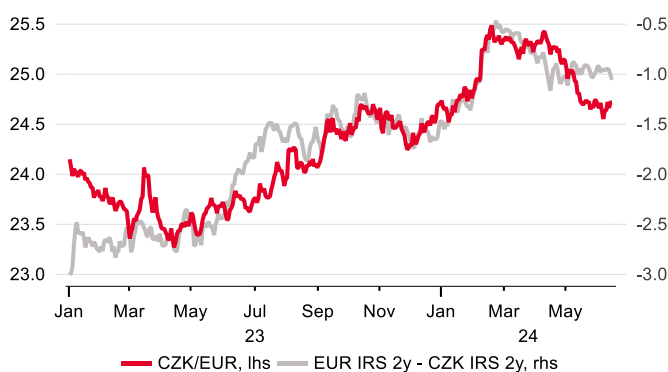
	Q3 24f	Q4 24f	Q1 25f	Q2 25f
CZK/EUR	24,80	24,80	24,70	24,65
CZK/USD	23,10	23,15	23,65	22,65

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pozn.: Hodnoty ke konci období.

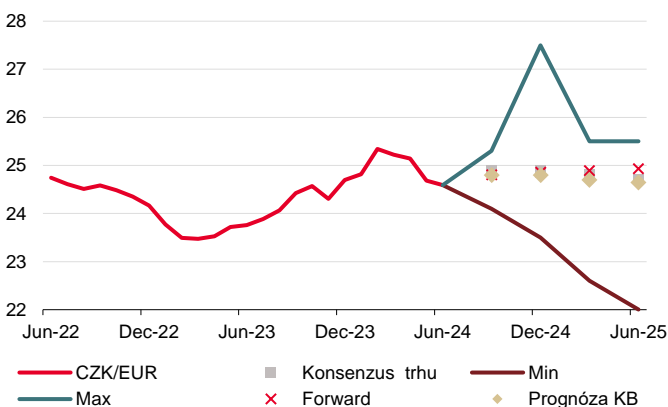
V krátkodobém horizontu bude podle nás hlavní překážkou dalšího posilování koruny globální sentiment. Ten pravděpodobně nebude nakloněn měnám rozvíjejících se trhů, což by mělo mimo jiné souviset i se zvýšenou nejistotou spojenou s nadcházejícími volbami v USA. Podle našeho názoru by tak koruna mohla korigovat část svých nedávných výrazných zisků vůči euru, které nebyly podpořeny rozšířením úrokového diferenciálu. Postupné posilování koruny vůči euru by se mohlo obnovit v příštím roce, zejména s tím, jak se budou zlepšovat fundamenty české ekonomiky. Ve srovnání s dubnovou prognózou očekáváme lehce silnější kurz koruny k euru, což odráží jednak krátkodobě vyšší úrokové sazby ČNB a zároveň příznivější vývoj bilance zahraničního obchodu, respektive běžného účtu platební bilance.

Posilování koruny není opřeno o rozšiřování úrokového diferenciálu



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Posilování by se mělo obnovit až v příštím roce



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Prognóza KB - shrnující tabulka

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24f	2Q24f	3Q24f	4Q24f	1Q25f	2Q25f	2021	2022	2023	2024f	2025f	2026f	2027f	2028f
HDP (% q/q)	0.3	-0.8	0.4	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5	3.5	2.4	-0.2	1.4	2.2	2.3	2.2	2.4
Spotřeba domácností	0.9	-0.3	0.5	0.6	1.0	1.0	1.2	1.2	1.4	4.1	-0.8	-3.1	2.7	4.9	2.7	1.7	2.3
Spotřeba vlády	0.6	1.3	0.6	0.5	0.3	0.3	0.8	1.1	0.7	1.4	0.3	3.5	2.3	2.9	1.7	2.2	2.1
Fixní investice	4.4	-0.8	2.0	0.7	1.0	1.0	1.1	1.5	1.3	0.7	3.1	4.2	4.5	4.8	3.1	2.5	3.1
Vývoz	-0.7	-1.1	2.1	4.0	0.6	1.8	0.1	1.0	0.4	6.8	7.2	3.1	6.4	3.8	4.4	4.6	4.6
Dovoz	-0.9	-0.6	-2.4	3.6	0.3	1.7	0.1	1.6	1.0	13.2	6.3	-0.4	2.3	4.9	4.4	4.6	4.9
Čistý vývoz	0.1	-0.5	3.9	0.7	0.3	0.3	0.0	-0.4	-0.5	-4.3	0.9	3.1	3.7	-0.6	0.3	0.4	0.1
Zásoby	-1.6	-0.3	-3.9	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1	4.9	0.9	-3.3	-5.0	-1.2	-0.3	0.0	0.1
Nominální HDP (% y/y)	9.9	6.6	6.2	2.5	3.0	3.2	4.5	4.7	4.0	6.9	11.1	8.4	3.3	4.2	4.3	4.5	4.7
Inflace (% y/y)	11.1	8.0	7.6	2.1	2.6	2.2	2.5	2.2	1.6	3.8	15.1	10.7	2.4	2.0	2.0	2.1	2.0
Jádrová inflace (% y/y)	8.7	5.9	3.9	2.8	2.6	2.6	2.5	2.4	2.0	4.8	13.2	7.6	2.6	2.0	1.9	2.2	2.2
Míra nezaměstnanosti (% ILO)	2.6	2.6	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.4	2.4	2.8	2.2	2.6	2.6	2.4	2.4	2.7	2.9
Zaměstnanost (% y/y)	1.7	1.3	1.6	1.1	0.8	1.0	1.0	1.1	1.0	-0.4	-0.8	1.4	1.0	0.9	0.4	0.1	0.1
Průměrná mzda (% y/y)	8.4	7.8	7.1	7.0	6.9	6.9	6.6	5.3	5.4	5.8	4.3	8.0	6.8	5.3	5.0	4.7	4.6
Fiskální úsilí (% HDP)										-0.9	1.0	-0.1	0.3	0.2	0.3	0.5	0.3
Mezera výstupu (% HDP)										-0.9	0.6	-0.3	0.2	0.8	0.8	0.4	0.3
Běžný účet (% HDP)										-2.7	-4.9	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
Bilance veřejných financí (% HDP)										-5.1	-3.2	-3.7	-2.3	-2.1	-1.6	-1.0	-0.9
Veřejný dluh (% HDP)										42.0	44.2	43.9	45.8	46.9	47.4	47.1	46.5
Repo sazba ČNB (%)	7.0	7.0	6.8	5.8	5.0	4.5	4.0	3.5	3.5	1.0	6.1	7.0	5.2	3.6	3.5	3.5	3.5
CZK/EUR	23.8	24.4	24.7	25.2	24.7	24.8	24.8	24.7	24.6	25.6	24.6	24.0	24.9	24.6	24.5	24.2	23.9

Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pozn.: V případě čistého vývozu a zásob se jedná o příspěvky k dynamice HDP. Čtvrtletní data repo sazby a kurzu koruny jsou ke konci období, zatímco celoroční hodnoty jsou průměry.

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) 222 008 569
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.cz



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@soogen.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@soogen.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 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 prodeji jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkrácený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy 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 informovaně 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 vyplývajícím 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>.