

Denní komentář

Ranní zpráva

Růst tuzemské ekonomiky zpomaluje



Jan Vejmelek
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Obáváme se, že růstové momentum v české ekonomice se vytrácí, což podle nás potvrdí předběžná data HDP za druhé čtvrtletí. Proti tržnímu očekávání se tedy bojíme zklamání. Pozitivní překvapení naopak čekáme od HDP eurozóny jako celku za Q2 24, lepším výsledkem ve srovnání konsensem by měla potěšit i německá ekonomika. Červencové sentiment indikátory z eurozóny ale příliš důvodů k optimismu neposkytnou.

Sentiment indikátory z eurozóny poukážejí na horšící se náladu

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích			Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Maďarsko	HDP (% , q/q, SA)		08:30	2Q A	0,8		0,5
	HDP (% , y/y, NSA)		08:30	2Q A	1,1		2,3
ČR	HDP (% , q/q)		09:00	2Q A	0,2	0,1	0,5
	HDP (% , y/y)		09:00	2Q A	0,3	0,3	0,6
Německo	HDP, SA (% , q/q)		10:00	2Q P	0,2	0,2	0,1
	HDP, NSA (% , y/y)		10:00	2Q P	-0,9		0,3
	HDP, WDA (% , y/y)		10:00	2Q P	-0,2	0,1	0,0
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)		11:00	Čvc F	-13	-13	
	Důvěra v oblasti služeb (b.)		11:00	Čvc	6,5	5,4	6,3
	Důvěra v průmyslu (b.)		11:00	Čvc	-10,1	-11,2	-10,6
	Důvěra v ekonomiku (b.)		11:00	Čvc	95,9	95,1	95,2
	HDP, SA (% , q/q)		11:00	2Q A	0,3	0,36	0,2
	HDP, SA (% , y/y)		11:00	2Q A	0,4	0,6	0,5
Německo	Harmonizovaná inflace (% , m/m)		14:00	Čvc P	0,2	0,5	0,4
	Harmonizovaná inflace (% , y/y)		14:00	Čvc P	2,5	2,6	2,5
USA	Počet volných pracovních pozic (JOLTS, tis.)		16:00	Čer	8 140		8 000
	Spotřebitelská důvěra podle Conf. Board (b.)		16:00	Čvc	100,4	100,0	99,7

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

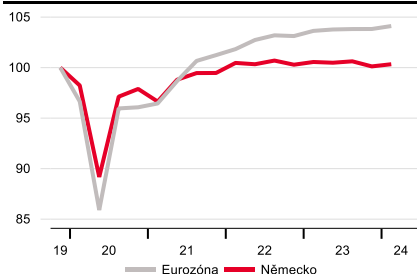
USA: spotřebitelská důvěra
Conference Board (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

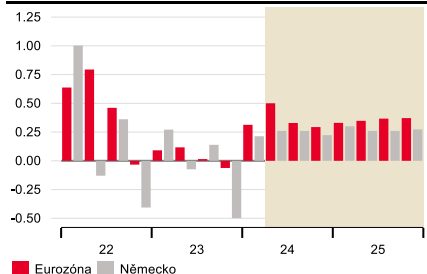
Z pohledu vývoje kurzu eura vůči dolaru dnes očekáváme smíšené signály. Z eurozóny se totiž dočkáme podle ekonomů Sociétés Générale lepších než očekávaných výsledků předběžného HDP za velké evropské země i eurozónu jako celek. Proti tomu se ovšem obáváme zklamání v případě červencových sentiment indikátorů z dílny Evropské komise. Na druhé straně Atlantiku by pak spotřebitelská důvěra dle Conference Boardu měla zaznamenat meziměsíční zhoršení, podle nás ale ne tak markantní, jak by naznačoval tržní konsensus.

HDP eurozóny a Německa (Q4 2019 = 100)



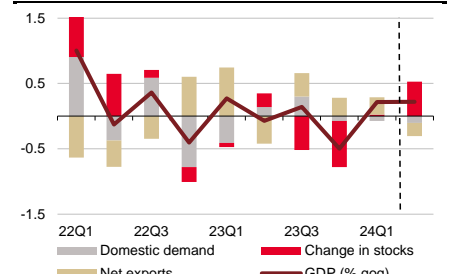
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Prognóza SG růstu HDP (% , q/q)



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

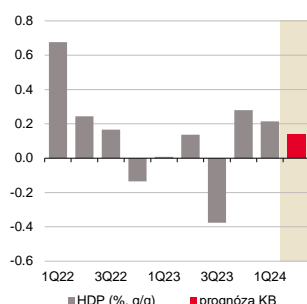
Německo: Růst HDP (% , q/q)



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

Předběžné údaje HDP v eurozóny zřejmě ukáží na pokračující slabý růst ekonomiky v Q2 (0,3 % q/q), **oproti konsensu** (0,2 % q/q) **ale čekáme pozitivní překvapení.** Ekonomové Sociétés Générale předpokládají, že růst HDP v Německu a Francii zůstal nevýrazný na 0,2 % q/q, a naopak silnější v periférii eurozóny, ve Španělsku (o 0,6 %) a v Itálii (o 0,3 %). Negativně by se měl na mezičtvrtletním výsledku podepsat horší výkon stavebnictví, který v Q1 těžil z neobvykle příznivého počasí. V Německu budou špatný výkon v průmyslu pravděpodobně vyvažovat vyšší spotřebitelské útraty v obchodech. Právě spotřeba domácností by měla být významným motorem růstu ekonomiky eurozóny. Nicméně slabý výkon v průmyslu stále představuje značné riziko směrem dolů pro budoucí růst. Tyto obavy zřejmě potvrdí červencový výsledek sentiment indikátorů z dílny Evropské komise.

Český HDP (q/q, %)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Česká ekonomika podle nás v Q2 24 dále ztrácela momentum a mezičtvrtletně vzrostla pouze o 0,1 % po 0,2 % a 0,3 % v Q1 24, respektive Q4 23. Růst spotřeby domácností zřejmě dále nezrychloval, jak dokazují data tržeb v maloobchodu a službách, stále by ale spolu s čistým vývozem měla být hlavním důvodem proč ekonomika v Q2 mezičtvrtletně vůbec rostla. Vývoz by měl odrážet vyskladňování, když průmyslová výroba v Q2 výrazně klesla. Čistý vývoz by tak měl kompenzovat negativní příspěvek tvorby zásob. Investice byly navzdory nepříznivému ekonomickému vývoji v předešlých letech jedním z povzbudivých faktorů, když rychle rostly. Nicméně v H2 23 již pouze téměř stagnovaly a na začátku letošního roku výrazně klesaly. Investiční aktivita tak může být do jisté míry vyčerpána, celkově se podle nás letos sníží. Ekonomika by ale měla dále těžit z oživování spotřeby domácností v souvislosti s růstem reálných mezd a zlepšenou důvěrou domácností. Pro celý letošní rok očekáváme růst HDP o 0,7 % a zrychlení na 1,9 % v roce 2025. Detailněji se věnujeme české ekonomice v nových *Ekonomických výhledech*, které jsou k dispozici zde: https://bit.ly/CEO_3Q24_CZ.

Euro na úvod týdne pod prodejním tlakem

Přehled včerejších událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
USA	Fed index průmyslové aktivity z Dallasu (%)	16:30	Čvc	-15,1	-17,5	-15,5

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

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Dolar před klíčovými událostmi tohoto týdne, jako je zasedání FOMC, BoJ či BoE, upevňoval na jeho úvod své pozice. Euro se tak proti dolaru včera propadlo pod 200denní klouzavý průměr, když se kurz posunul z hladiny 1,087 USD/EUR, kterou atakoval v průběhu asijské seance, až k 1,080 USD/EUR v odpoledních hodinách. Samotný ekonomický kalendář byl pro včerejší den v podstatě prázdný. Koruna včera kvůli oslabení eura také padala, hladina 25,40 CZK/EUR se ale ukázala jako solidní úroveň odporu, nad ní se kurz nedostal. Celkově byl ale kurzový vývoj na české měně včera klidný. Tady trh čekal na dnešní statistiky HDP za Q2 24, pro které se my obáváme zklamání (viz výše). I pro korunové obchodníky bude důležité zasedání ČNB, bankovní rada se sejde ve čtvrtek. V souladu s tržním analytickým konsensem předpokládáme snížení o 25 bb, v tomto je pohled analytiků jednotný. My ale vnímáme téměř vyrovnanou šanci i na snížení o 50 bb, což částečně odráží i tržní nacenění.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 29. 07. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 24	výnos od 31. 12. 23
CZK/EUR	25,40	0,2 %	1,4 %	1,4 %	2,9 %
CZK/USD	23,47	0,6 %	0,4 %	0,4 %	5,2 %
USD/EUR	1,082	-0,4 %	1,0 %	1,0 %	-2,2 %
USD/JPY	153,9	0,0 %	-4,3 %	-4,3 %	9,3 %
USD/CNY	72,60	0,1 %	-0,1 %	-0,1 %	2,2 %
GBP/USD	1,285	-0,2 %	1,7 %	1,7 %	0,7 %
GBP/EUR	0,842	-0,2 %	-0,7 %	-0,7 %	-2,9 %
CHF/EUR	0,959	-0,1 %	-0,4 %	-0,4 %	3,3 %
CHF/USD	0,886	0,4 %	-1,4 %	-1,4 %	5,6 %
NOK/EUR	11,908	-0,4 %	4,2 %	4,2 %	6,4 %
SEK/EUR	11,72	-0,2 %	3,2 %	3,2 %	5,5 %
PLN/EUR	4,296	0,5 %	-0,3 %	-0,3 %	-1,1 %
PLN/USD	3,970	0,9 %	-1,3 %	-1,3 %	1,1 %
HUF/EUR	393,0	0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	2,8 %
HUF/USD	363,1	0,9 %	-1,5 %	-1,5 %	5,1 %
RUB/EUR	93,19	0,9 %	1,2 %	1,2 %	-7,0 %
RUB/USD	86,41	1,6 %	0,8 %	0,8 %	-3,4 %
TRY/EUR	35,778	-0,2 %	1,9 %	1,9 %	9,4 %
TRY/USD	33,052	0,3 %	0,9 %	0,9 %	11,9 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 29. 07. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,72	-8,6	-33,3	112,7	-5,7
CZGB 4Y	3,64	-5,8	-46,0	134,6	-1,9
CZGB 10Y	3,86	-5,4	-38,6	149,6	-0,6
GER 2Y	2,59	-2,9	-24,0		
GER 5Y	2,29	-3,9	-19,0		
GER 10Y	2,36	-4,8	-14,1		
UST 2Y	4,40	0,0	-35,4	180,7	2,9
UST 5Y	4,07	0,0	-30,2	178,3	3,9
UST 10Y	4,17	0,0	-22,2	181,5	4,8
PLGB 2Y	5,06	-4,7	-10,6	246,3	-1,8
PLGG 5Y	5,44	-1,7	-12,7	314,3	2,2
PLGB 10Y	5,61	-2,5	-13,8	325,5	2,3
HUGB 3Y	6,04	-8,1	-54,8	344,3	-5,2
HUGB 5Y	6,06	-4,8	-55,9	377,2	-0,9
HUGB 10Y	6,42	-4,8	-35,0	406,3	0,0

Světové trhy IRS

	poslední závěr 29. 07. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,63	-3,5	-42,3	69,2	-1,5
CZK 5Y	3,42	-3,3	-43,0	77,8	0,5
CZK 10Y	3,51	-3,6	-38,6	86,4	0,8
EUR 2Y	2,94	-2,0	-27,4		
EUR 5Y	2,64	-3,8	-24,7		
EUR 10Y	2,64	-4,4	-19,9		
USD 2Y	4,25	1,4	-36,3	130,7	3,4
USD 5Y	3,79	0,2	-31,2	115,2	4,0
USD 10Y	3,74	-1,4	-24,1	109,6	3,0
PLN 2Y	5,34	-1,5	-4,0	240,2	0,5
PLN 5Y	4,87	-2,5	-11,8	223,7	1,3
PLN 10Y	4,96	-2,6	-16,5	231,4	1,8
HUF 2Y	5,84	-10,0	-51,0	290,2	-8,0
HUF 5Y	5,72	-9,0	-56,0	308,3	-5,2
HUF 10Y	6,00	-8,5	-52,5	335,2	-4,1

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	4,75	4,68	4,54	3,63	3,51
EUR (depo)	3,75	3,67	3,64	3,34	2,65
USD (horní limit)	5,50	5,36	5,51	4,52	4,03
JPY	0,10	0,03	0,36	0,44	0,96
GBP	5,25	5,28	5,30	4,32	3,76
CHF	1,25	1,13	1,35	0,81	0,87
NOK	4,50	4,25	4,77	4,25	3,66
SEK	3,75	3,54	3,61	2,60	2,39
HUF	6,75	6,80	6,61	5,95	6,08
PLN	5,75	5,21	5,76	5,34	4,96
RUB	8,25		8,35		

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 29. 07. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 24	výnos od 31. 12. 23
US Dow Jones	40 540	-0,1 %	3,6 %	3,6 %	7,6 %
US S&P 500	5 464	0,1 %	0,1 %	0,1 %	14,5 %
US Nasdaq	17 370	0,1 %	-2,0 %	-2,0 %	15,7 %
Euro STOXX 50	4 815	-1,0 %	-1,6 %	-1,6 %	6,5 %
CAC 40 - Francie	7 444	-1,0 %	-0,5 %	-0,5 %	-1,3 %
DAX - Německo	18 321	-0,5 %	0,5 %	0,5 %	9,4 %
UK FTSE 100	8 292	0,1 %	1,6 %	1,6 %	7,2 %
PX - Česko	1 599	0,0 %	3,4 %	3,4 %	13,0 %
WIG20 - Polsko	2 419	0,5 %	-5,5 %	-5,5 %	3,2 %
BUX - Maďarsko	73 746	0,8 %	2,3 %	2,3 %	21,7 %
SAX - Slovensko	309	0,0 %	-0,1 %	-0,1 %	-0,1 %
BET - Rumunsko	18 513	-0,3 %	1,5 %	1,5 %	20,4 %
RTS - Rusko					
ISE 100 - Turecko	10 734	-1,4 %	0,8 %	0,8 %	43,7 %
Nikkei 225 - Japonsko	38 469	2,1 %	-2,8 %	-2,8 %	15,0 %
Hang Seng - Hong Kong	17 238	1,3 %	-2,7 %	-2,7 %	1,1 %
Shanghai - Čína	2 892	0,0 %	-2,5 %	-2,5 %	-2,8 %

PX

	poslední závěr 29. 07. 24 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	908,0	-0,1 %	-0,3 %	3,2 %	-5,3 %
Erste Group Bank	1211,0	0,4 %	2,1 %	9,7 %	46,7 %
Kofola ČeskoSlovensko	307,0	-0,3 %	2,7 %	1,0 %	19,5 %
Komerční banka	798,5	0,3 %	-1,5 %	2,0 %	12,6 %
Moneta Money Bank	106,6	-0,2 %	-3,4 %	4,3 %	24,8 %
Philip Morris Czech Republic	1536,0	0,3 %	-0,4 %	0,5 %	-10,1 %
Colt CZ, Group SE	663,0	0,6 %	-2,2 %	-2,1 %	17,6 %
Vienna Insurance Group	746,0	-1,9 %	-3,1 %	-1,5 %	29,3 %

PX

	poslední závěr 29. 07. 24 (CZK)	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů - 1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru
ČEZ	908,0	1022,0	798,0	64608	3,5 %
Erste Group Bank	1211,0	1215,0	770,6	112449	15,7 %
Kofola ČeskoSlovensko	307,0	307,0	254,0	2436	4,9 %
Komerční banka	798,5	878,0	660,5	80557	4,7 %
Moneta Money Bank	106,6	111,4	82,3	363151	8,4 %
Philip Morris Czech Republic	1536,0	1760,0	1470,0	100	1,5 %
Colt CZ, Group SE	663,0	688,0	518,0	7112	6,3 %
Vienna Insurance Group	746,0	789,0	574,0	75997	206,9 %


Komodity

	poslední závěr 29. 07. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 24	výnos od 31. 12. 23
Ropa Brent (USD/barel)	80,8	-0,6 %	-6,7 %	-6,7 %	4,2 %
Ropa WTI (USD/barel)	75,8	-1,7 %	-7,0 %	-7,0 %	5,8 %
Zlato (USD/trojská unce)	2378,2	0,0 %	2,2 %	2,2 %	15,3 %
Stříbro (USD/trojská unce)	27,6	0,0 %	-5,3 %	-5,3 %	16,0 %
Měď (USD/t)	8893,7	-1,1 %	-5,9 %	-5,9 %	5,1 %
Hliník (USD/t)	2250,5	-1,7 %	-10,9 %	-10,9 %	-5,6 %
Olovo (USD/t)	2067,5	0,0 %	-7,0 %	-7,0 %	0,0 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	274,9	-0,9 %	-5,3 %	-5,3 %	4,2 %
Emisní povolenky (EUR/t)	68,1	1,2 %	1,8 %	1,8 %	-11,2 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	92,2	1,8 %	0,9 %	0,9 %	0,7 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka







KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

**Jan Vejmelék, Ph.D., CFA**
(420) 222 008 568
jan_vejmelék@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.raajappa@sgcib.com**Jorge Garayo****Jorge Garayo**
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com**Sean Kou****Sean Kou**
(44) 20 7550 2053
sean.kou@sgcib.com**Shakeeb Hulikatti****Shakeeb Hulikatti**
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com**Mathias Kpade****Mathias Kpade**
+33 157294393
mathias.kpade@socgen.com**Ninon Bachet****Ninon Bachet**
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.com**Theodore Kalambokidis****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****Bertrand Delgado**
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com**Marek Dřímál****Marek Dřímál**
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com**Kiyong Seong****Kiyong Seong**
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com**Vijay Kannan****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 případech, 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 vyplývajícimu 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>.