

Denní komentář

Ranní zpráva

Německá ekonomika přešlapuje na místě



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

Ekonomika Německa se nadále potýká s výzvami spojenými se zvýšenými cenami energií, vyššími mzdovými náklady a technologickými změnami. K její již více než dva roky trvající stagnaci poblíž předpandemické úrovně v poslední době pravděpodobně přispívá rovněž oslabující poptávka z Číny. V rámci dnešního finálního čtení německého HDP za Q2 24 očekáváme potvrzení mezičtvrtletního poklesu ekonomické aktivity o 0,1 %. Spotřebitelská důvěra ve Spojených státech v srpnu pravděpodobně narostla, celkově jsou však současné úrovně podle nás konzistentní spíše s oslabující poptávkou.

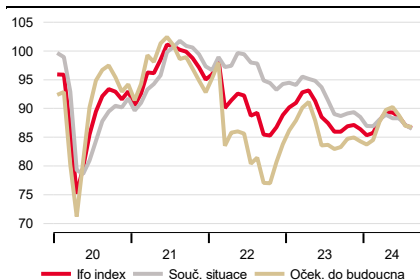
Německý HDP byl v Q2 24 stále poblíž úrovně z Q4 19

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	HDP, SA (% , q/q)	08:00	2Q F	-0,1	-0,1	-0,1
	HDP, NSA (% , y/y)	08:00	2Q F	0,3	0,3	0,3
	HDP, WDA (% , y/y)	08:00	2Q F	-0,1	-0,1	-0,1
USA	Spotřebitelská důvěra podle Conf. Boardu (b.)	16:00	Srp	100,3	101,0	100,9

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

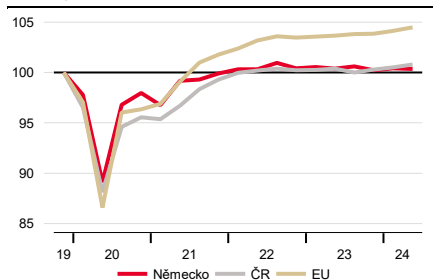
Německá ekonomika v letošním druhém čtvrtletí zhruba stagnovala. V souladu s předchozím odhadem očekáváme ve finálním čtení potvrzení nepatrného mezičtvrtletního poklesu německého HDP o 0,1 %. Výkon německé ekonomiky se již více než dva roky nachází poblíž své předpandemické úrovně. Ve druhém čtvrtletí byl pouhé tři desetiny procenta ní, zatímco celá EU tuto metu překonala ve stejném období o 4,5 %. Vysoká provázanost skrze zahraniční obchod se následně odráží i v nevýrazném výkonu tuzemské ekonomiky, která má stejně jako Německo vyšší podíl průmyslu na přidané hodnotě. Na výrazné oživení německé ekonomiky to zatím nevypadá ani pro druhou polovinu letošního roku. Alespoň to naznačují indikátory sentimentu, včetně včera zveřejněného srpnového Ifo indexu (více níže). Spolu se stabilizací situace ve zpracovatelském průmyslu bychom se tak spíše mohli dočkat v H2 24 pouze slabého růstu německé ekonomiky, který by se měl postupně zvýšit až v příštím roce.

Německo: Ifo index (b.)



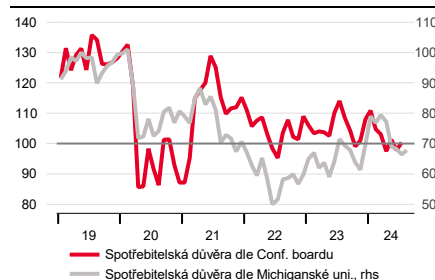
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Reálný HDP (Q4 2019 = 100)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Spotřebitelská důvěra (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Spotřebitelská důvěra ve Spojených státech se v srpnu podle našeho odhadu zvýšila, zůstala však relativně slabá. Očekáváme nárůst indexu sentimentu ze 100,3 b. v červenci na 101,0 b. Určité zlepšení v srpnu nastalo i v případě již zveřejněné spotřebitelské důvěry podle Michiganské univerzity. Přes dílčí vzestup ale podle nás současné úrovně sentimentu

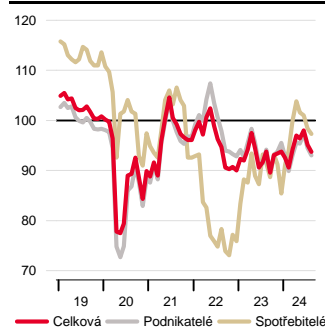
amerických spotřebitelů ukazují spíše na oslabující poptávku, přestože růst maloobchodních tržeb byl dosud solidní.

„Blbá nálada“ přetrvala i v srpnu

Přehled veřejných událostí na finančních trzích			Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Index spotřebitelské důvěry (b.)		09:00	Srp	98,4	97,3	98,4
	Podnikatelská a spotřebitelská důvěra (b.)		09:00	Srp	95,1	93,7	95,1
	Podnikatelská důvěra (b.)		09:00	Srp	94,5	93,0	94,6
Německo	Ifo index (b.)		10:00	Srp	87,0	86,6	86,0
	Ifo, složka hodnotící současnou situaci (b.)		10:00	Srp	87,1	86,5	86,5
	Ifo, složka očekávání (%)		10:00	Srp	87,0	86,8	85,8
USA	Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (% m/m)		14:30	Čvc P	-6,9	9,9	4,9
	Objednávky bez dopravy (% m/m)		14:30	Čvc P	0,1	-0,2	0,0

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

ČR: Ekonomická důvěra
(dlouhodobý průměr = 100)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Německý Ifo index podnikatelské důvěry v srpnu dále poklesl, trhy však s určitým zhoršením počítaly. Celkový index se snížil z červencových 87 b. na 86,6 b. V rámci struktury se finanční trhy obávaly ještě výraznějšího zhoršení v případě složky očekávaného vývoje v následujících šesti měsících. Tržní konsenzus pro celkový Ifo index tak činil rovných 86 b. I přes určité pozitivní překvapení jsou ale po srpnovém poklesu ohledně budoucnosti německí podnikatelé nejpesimističtější od letošního února, přičemž zhoršení nastalo jak v průmyslu, tak i ve službách. Hodnocení současné situace je pak dokonce na nejnižší úrovni od roku 2020.

Nálada tuzemských spotřebitelů i podnikatelů se v srpnu také zhoršila. U spotřebitelů se jednalo o čtvrtý meziměsíční pokles v řadě, což naznačuje, že ani obnovený růst reálných mezd nemusí stačit k výraznému oživení spotřeby domácností ve zbytku letošního roku. Index důvěry podnikatelů se snížil o 1,5 b. na 93 b. K poklesu došlo ve všech odvětvích, kromě průmyslu. Zde se však zřejmě jednalo spíše o korekci předchozích propadů. S tím koresponduje i vývoj domácích a německých indikátorů PMI, výše zmíněného Ifo indexu a ukazatelů z průmyslové oblasti, které zatím na výraznější odraz ode dna tohoto segmentu neukazují. Více zde: <https://bit.ly/4fYkxQO>.

Americký dolar i koruna na začátku týdne beze změny. Zelené bankovky včera k euru uzavřely na otevíracích 1,117 USD/EUR. K dočasnému posílení dolaru v průběhu dne mohlo z dat přispět pozitivní překvapení z červencových objednávek zboží dlouhodobé spotřeby ve Spojených státech, které meziměsíčně vzrostly 9,9 % (oček. 4,9 %), byť vlivem tradičně volatilního oddílu dopravy. Index měn rozvíjejících se trhů (JPM-EM) včera ztratil 0,3 %. Ve ztrátě (0,3-0,4 %) skončily proti euru i maďarský forint a polský zlotý. Česká koruna navzdory nepříznivému globálnímu sentimentu včera uzavřela beze změny na 25,04 CZK/EUR.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 26. 08. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 07. 24	výnos od 31. 12. 23
CZK/EUR	25,04	0,0 %	-1,2 %	-1,5 %	1,4 %
CZK/USD	22,41	0,0 %	-3,9 %	-4,7 %	0,4 %
USD/EUR	1,117	0,0 %	2,8 %	3,3 %	1,0 %
USD/JPY	144,5	0,0 %	-6,1 %	-4,1 %	2,6 %
USD/CNY	71,22	0,0 %	-1,8 %	-1,4 %	0,3 %
GBP/USD	1,320	0,1 %	2,5 %	2,8 %	3,4 %
GBP/EUR	0,846	-0,1 %	0,3 %	0,5 %	-2,4 %
CHF/EUR	0,947	-0,3 %	-1,4 %	-0,6 %	1,9 %
CHF/USD	0,847	-0,3 %	-4,1 %	-3,8 %	1,0 %
NOK/EUR	11,758	0,3 %	-1,6 %	-0,5 %	5,1 %
SEK/EUR	11,40	0,1 %	-2,9 %	-1,6 %	2,6 %
PLN/EUR	4,284	0,4 %	0,2 %	-0,1 %	-1,4 %
PLN/USD	3,834	0,4 %	-2,5 %	-3,3 %	-2,4 %
HUF/EUR	394,5	0,3 %	0,9 %	0,1 %	3,2 %
HUF/USD	353,2	0,3 %	-1,8 %	-3,1 %	2,2 %
RUB/EUR	102,77	0,5 %	9,9 %	11,2 %	2,5 %
RUB/USD	92,00	0,6 %	6,9 %	7,0 %	2,8 %
TRY/EUR	38,014	0,0 %	6,1 %	6,1 %	16,3 %
TRY/USD	33,992	0,1 %	3,1 %	2,6 %	15,0 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 26. 08. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,57	0,2	-24,0	116,8	-2,2
CZGB 4Y	3,60	7,4	-9,9	143,5	4,4
CZGB 10Y	3,86	3,0	-5,0	161,1	0,7
GER 2Y	2,40	2,4	-22,4		
GER 5Y	2,16	3,0	-16,9		
GER 10Y	2,25	2,3	-15,9		
UST 2Y	3,94	0,0	-44,7	153,8	-2,4
UST 5Y	3,67	0,0	-40,9	150,4	-3,0
UST 10Y	3,82	0,0	-37,8	156,8	-2,3
PLGB 2Y	4,88	-0,9	-22,4	248,1	-3,3
PLGG 5Y	5,06	0,3	-38,8	290,2	-2,7
PLGB 10Y	5,33	1,2	-31,1	308,0	-1,1
HUGB 3Y	5,82	1,6	-30,2	341,7	-0,8
HUGB 5Y	5,76	-2,3	-34,7	360,3	-5,3
HUGB 10Y	6,20	-1,2	-27,4	394,8	-3,5

Světové trhy IRS

	poslední závěr 26. 08. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,45	0,0	-22,0	75,3	-1,7
CZK 5Y	3,29	0,0	-16,3	80,9	0,2
CZK 10Y	3,42	0,0	-12,3	91,9	-1,9
EUR 2Y	2,69	1,7	-26,7		
EUR 5Y	2,48	-0,2	-19,9		
EUR 10Y	2,50	1,9	-18,5		
USD 2Y	3,73	2,0	-50,6	103,4	0,3
USD 5Y	3,36	1,2	-42,4	88,7	1,4
USD 10Y	3,37	0,7	-38,1	87,0	-1,2
PLN 2Y	4,97	-0,1	-38,9	227,5	-1,8
PLN 5Y	4,43	0,0	-47,1	195,2	0,2
PLN 10Y	4,51	0,0	-47,5	200,6	-1,9
HUF 2Y	5,74	0,0	-20,0	304,8	-1,7
HUF 5Y	5,64	0,0	-17,0	316,4	0,2
HUF 10Y	5,91	0,0	-17,0	340,9	-1,9

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	4,50	4,22	4,40	3,45	3,42
EUR (depo)	3,75	3,67	3,52	3,08	2,50
USD (horní limit)	5,50	5,35	5,34	4,02	3,67
JPY	0,25	0,16	0,45	0,44	0,89
GBP	5,00	5,08	5,30	4,07	3,62
CHF	1,25	1,10	1,28	0,65	0,75
NOK	4,50	4,50	4,74	3,86	3,46
SEK	3,50	3,39	3,36	2,31	2,25
HUF	6,75	6,80	6,53	5,74	5,90
PLN	5,75	5,53	5,75	4,97	4,51
RUB	8,25		8,35		

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 26. 08. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 07. 24	výnos od 31. 12. 23
US Dow Jones	41 241	0,2 %	1,6 %	1,0 %	9,4 %
US S&P 500	5 617	-0,3 %	2,9 %	1,7 %	17,8 %
US Nasdaq	17 726	-0,9 %	2,1 %	0,7 %	18,1 %
Euro STOXX 50	4 897	-0,3 %	0,7 %	0,5 %	8,3 %
CAC 40 - Francie	7 590	0,2 %	1,0 %	0,8 %	0,6 %
DAX - Německo	18 617	-0,1 %	1,1 %	0,6 %	11,1 %
UK FTSE 100	8 328	0,5 %	0,5 %	-0,5 %	7,7 %
PX - Česko	1 586	0,4 %	-0,8 %	-1,5 %	12,1 %
WIG20 - Polsko	2 395	-0,2 %	-0,5 %	-1,1 %	2,2 %
BUX - Maďarsko	73 467	0,7 %	0,4 %	-0,8 %	21,2 %
SAX - Slovensko	302	0,0 %	-0,2 %	-0,2 %	-0,4 %
BET - Rumunsko	18 453	0,1 %	-0,6 %	-0,9 %	20,0 %
RTS - Rusko					
ISE 100 - Turecko	9 566	-1,1 %	-12,2 %	-10,1 %	28,1 %
Nikkei 225 - Japonsko	38 110	-0,7 %	1,2 %	-2,5 %	13,9 %
Hang Seng - Hong Kong	17 799	1,1 %	4,6 %	2,6 %	4,4 %
Shanghai - Čína	2 856	0,0 %	-1,2 %	-2,8 %	-4,0 %

PX

	poslední závěr 26. 08. 24 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	885,0	0,0 %	-2,7 %	-2,2 %	-6,4 %
Erste Group Bank	1217,5	0,7 %	2,1 %	1,4 %	53,0 %
Kofola ČeskoSlovensko	302,0	-0,7 %	-0,7 %	0,0 %	13,5 %
Komerční banka	762,5	0,5 %	-0,5 %	-4,6 %	7,2 %
Moneta Money Bank	108,0	1,5 %	3,1 %	-0,6 %	25,6 %
Philip Morris Czech Republic	1522,0	-0,5 %	-0,8 %	-0,8 %	-11,8 %
Colt CZ, Group SE	649,0	-0,8 %	-0,9 %	-2,3 %	16,3 %
Vienna Insurance Group	766,0	-0,3 %	-0,8 %	3,4 %	26,5 %

PX

	poslední závěr 26. 08. 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	885,0	1022,0	798,0	94786	5,3 %
Erste Group Bank	1217,5	1239,0	770,6	44038	5,9 %
Kofola ČeskoSlovensko	302,0	308,0	262,0	2965	6,5 %
Komerční banka	762,5	878,0	660,5	132344	8,0 %
Moneta Money Bank	108,0	111,4	82,3	80566	1,9 %
Philip Morris Czech Republic	1522,0	1760,0	1460,0	181	2,8 %
Colt CZ, Group SE	649,0	688,0	518,0	5046	4,6 %
Vienna Insurance Group	766,0	789,0	594,5	105	0,3 %

Komodity

	poslední závěr 26. 08. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 07. 24	výnos od 31. 12. 23
Ropa Brent (USD/barel)	81,0	1,8 %	-0,4 %	-0,5 %	4,4 %
Ropa WTI (USD/barel)	77,4	2,1 %	0,3 %	-0,6 %	8,1 %
Zlato (USD/trojská unce)	2518,0	0,0 %	5,5 %	2,9 %	22,1 %
Stříbro (USD/trojská unce)	29,9	0,0 %	7,1 %	3,1 %	25,7 %
Měď (USD/t)	9173,4	1,8 %	2,0 %	0,8 %	8,4 %
Hliník (USD/t)	2542,0	2,5 %	11,1 %	11,0 %	6,6 %
Olovo (USD/t)	2117,0	3,1 %	2,4 %	1,6 %	2,3 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	282,0	1,2 %	1,6 %	1,4 %	6,9 %
Emisní povolenky (EUR/t)	69,9	-0,9 %	3,9 %	1,9 %	-8,8 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	96,6	1,0 %	6,7 %	3,5 %	5,6 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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@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 Urmosy
+44 20 7762 4815
gergely.urmosy@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 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 dozoru 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>.