

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Evropská centrální banka sníží sazby o 25 bb

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

Klíčovou událostí ve Spojených státech bude zveřejnění inflace za srpen. Ta zřejmě dále zvolnila své tempo. Na 50bodové snížení úrokových sazeb na zasedání příští týden to ale podle našeho názoru stačit nebude. Z politických událostí přitáhne pozornost úterní televizní debata prezidentských kandidátů Kamaly Harrisové a Donalda Trumpa. Evropská centrální banka pak ve čtvrtek sníží sazby o dalších 25 bazických bodů. Z evropských dat stojí za zmínku výsledky červencové průmyslové produkce. Ta ale dle již zveřejněných výsledků z velkých ekonomik v meziměsíčním srovnání zřejmě vykáže pokles. Inflation bude zveřejněna i na domácí půdě. I zde v důsledku nižších cen energií očekáváme její zpomalení.

Inflace v USA dále zpomalí své tempo

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Podíl nezaměstnaných osob (%)	Po	Srp	3,8	3,8	3,8
Eurozóna	Důvěra investorů Sentix (b.)	Po	Zář	-13,9	-12,6	-12,2
ČR	CPI (% m/m)	Út	Srp	0,7	0,0	0,0
	CPI (% y/y)	Út	Srp	2,2	2,0	2,0
USA	Důvěra malých podniků v ekonomiku (NFIB, b.)	Út	Srp	93,7		93,7
	CPI (% m/m)	St	Srp	0,2	0,2	0,2
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% m/m)	St	Srp	0,2	0,2	0,2
	CPI (% y/y)	St	Srp	2,9	2,6	2,6
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% y/y)	St	Srp	3,2	3,2	3,2
Eurozóna	ECB: depozitní sazba (%)	Čt		3,75	3,50	3,50
	ECB: repo sazba (%)	Čt		4,25	3,65	3,65
	ECB: marginální záůjční facilita (%)	Čt		4,50	3,90	3,90
USA	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	Čt	Srp	0,1	0,1	0,1
	PPI bez potravin a energie (% m/m)	Čt	Srp	0,0	0,2	0,2
ČR	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	Pá	Čvc	-48,25	-22,2	-20,65
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	Pá	Čvc	-0,1	-0,8	-0,7
	Průmyslová produkce, WDA (% y/y)	Pá	Čvc	-3,9	-2,7	-2,8

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

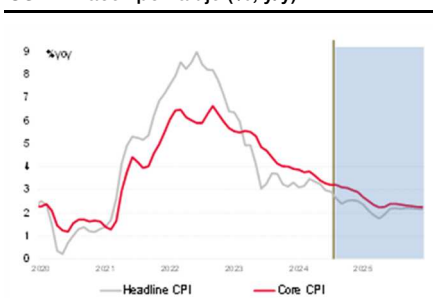
Americká inflace v srpnu zřejmě zpomalila z červencových 2,9 % y/y na 2,6 % y/y. V meziměsíčním vyjádření podle našeho odhadu o 0,2 % m/m stoupla. Ceny imputovaného nájemného, které tvoří 36 % amerického spotřebního koše, zpomalují své tempo růstu. Za poslední tři měsíce rostly v průměru o 0,36 % m/m, což představuje anualizovaný růst o 3,8 %. Podobný výsledek očekáváme i v srpnu. V každém případě je to výrazně méně než 5,8 % y/y zaznamenaných za posledních dvanáct měsíců. Ceny nových i ojetých automobilů poklesly v srpnu o 1,2 % m/m, zatímco ceny pohonných hmot rostly pouze umírněně. Zpomalení cenových tlaků vykazuje i sektor služeb. Inflation tedy podle všeho směřuje k cíli americké centrální banky, čímž dává zelenou k prvnímu snížení úrokových sazeb na zasedání, které proběhne příští týden (podle naší prognózy o 25 bb). Z politických událostí bude pozornost směřovat na první televizní debatu mezi prezidentskými kandidáty Donaldem Trumpem a Kamalou Harrisovou, která proběhne v úterý.

Evropská centrální banka ve čtvrtek sníží úrokové sazby o dalších 25 bb. Zatímco inflace dopadla v souladu s očekáváním, vývoj mezd a ukazatele aktivity spíše zklamávaly. Slabší

ekonomická výkonnost tak představuje riziko snížení úrokových sazeb i v říjnu, ačkoli náš základní scénář počítá s uvolňováním měnových podmínek jednou za kvartál. Klíčový pro další nastavení měnové politiky bude vývoj ekonomické aktivity, když inflační data zatím dávají ECB prostor pro pozvolné kroky. Z dat bude stát za pozornost evropská průmyslová produkce. Ta ale podle již zveřejněných výsledků z velkých národních ekonomik poklesne o 0,8 % m/m.

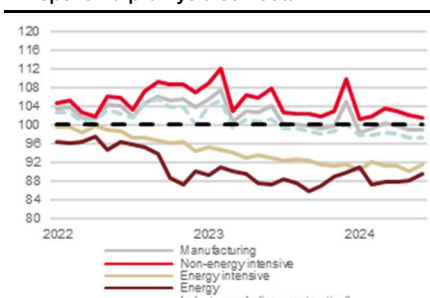
Inflačních dat za srpen se dočkáme i v Česku. Ta zřejmě poklesne z červencových 2,2 % na rovná 2 % y/y. Hlavní příčinou budou ceny pohonných hmot, které v srpnu výrazně poklesly. Navíc loni ve stejném období rostly a zvýšily tak srovnávací základnu. V meziměsíčním srovnání spotřebitelské ceny zůstaly podle našeho odhadu beze změny. Jádřová inflace oproti tomu podle nás zrychlí z 2,3 % y/y na 2,4 %. Na meziměsíční bázi po sezónním očištění (o vliv sezónně vyšších cen zájezdů) však zvolní z červencového růstu o 0,4 % m/m na 0,2 % m/m.

USA: inflace zpomaluje (% y/y)



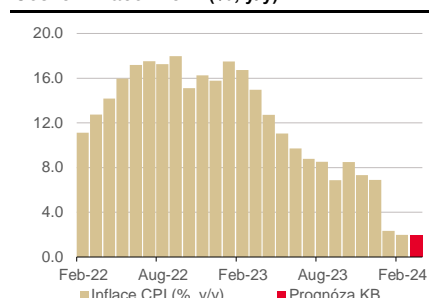
Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

Evropskému průmyslu se nedaří



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

Česko: inflace zvolní (% y/y)



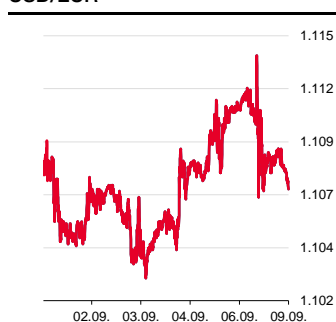
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSU

Data minulého týdne vyznívala v neprospěch dolaru

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Po	Srp	43,8	46,7	44,0
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Po	Srp F	42,1	42,4	42,1
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Po	Srp F	45,6	45,8	45,6
ČR	Průměrná reálná měsíční mzda (% y/y)	Út	2Q	4,8	3,9	4,3
	Průměrná nominální měsíční mzda (% y/y)	Út	2Q	7,0	6,5	
USA	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Út	Srp F	48,0	47,9	48,0
	ISM index z průmyslu (b.)	Út	Srp	46,8	47,2	47,5
USA	Počet volných pracovních pozic (JOLTS, tis.)	St	Čvc	7910	7673	8 100
Německo	Tovární objednávky (% m/m)	Čt	Čvc	3,9	2,9	-1,9
	Tovární objednávky WDA (% y/y)	Čt	Čvc	-11,8	3,7	-1,9
ČR	Maloobchodní tržby bez aut (% y/y)	Čt	Čvc	4,4	4,5	3,9
USA	Nová pracovní místa v soukr. sektoru dle ADP (tis.)	Čt	Srp	122	99	140
Německo	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	Pá	Čvc	1,7	-2,4	-0,5
	Průmyslová produkce, WDA (% y/y)	Pá	Čvc	-3,7	-5,3	-3,5
ČR	Stavební výroba (% y/y)	Pá	Čvc	-10,2	2,0	
	Průmyslová produkce, NSA (% y/y)	Pá	Čvc	-9,1	7,2	7,3
	Bilance zahraničního obchodu (CZK, mld.)	Pá	Čvc	29,3	-4,1	10,2
Eurozóna	HDP, SA (% q/q)	Pá	2Q F	0,3	0,3	0,3
	HDP, SA (% y/y)	Pá	2Q F	0,6	0,6	0,6
USA	Nová pracovní místa v zemědělském sektoru (tis.)	Pá	Srp	89	142	165
	Míra nezaměstnanosti (%)	Pá	Srp	4,3	4,2	4,2

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

USD/EUR

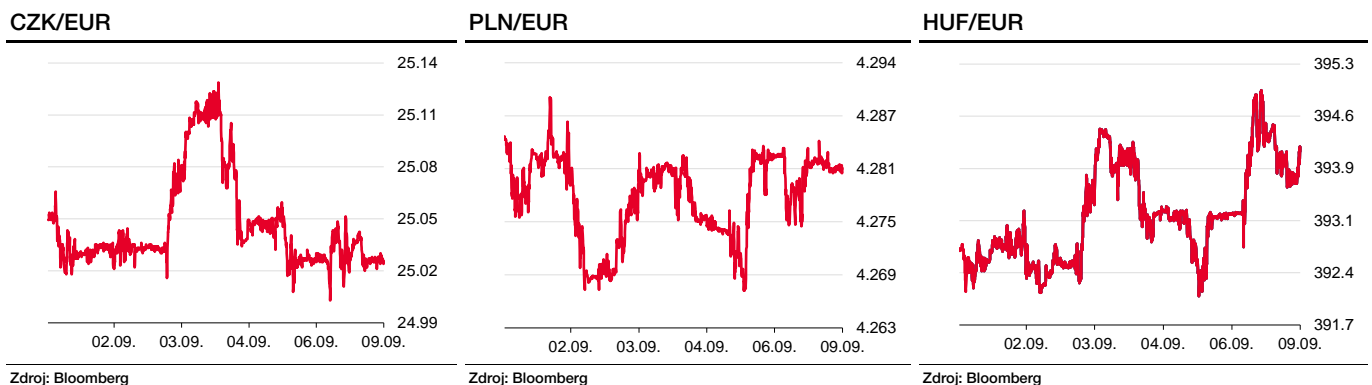


Zdroj: Bloomberg

Data zveřejňovaná minulý týden vyznívala v neprospěch amerického dolaru. Index ISM i PMI skončily mírně za očekáváním a zvýšily tak obavy o kondici amerického průmyslu. Počet volných pracovních pozic JOLTS za červenec byl nižší, než s čím trh počítal (7 676 tisíc vs. 8 100 tisíc), za tržním konsenzem zůstal i ADP report (99 tisíc vs 144 tisíc). O něco hůře dopadla i klíčová statistika Nonfarm payrolls, když místo očekávaných 165 tisíc nových pracovních míst tento počet dosáhl jen 118 tisíc. Směrem dolů pak byla revidována statistika za červenec. I tak ale míra nezaměstnanosti poklesla ze 4,3 % na 4,2 %. Otázku, zda Fed na příštím zasedání sníží

sazby o 25 bb nebo o 50, tak data s určitostí nezodpověděla. Německé tovární objednávky za červenec naopak potěšily již druhý měsíc v řadě svým meziměsíčním růstem. Ten byl nicméně dán několika objednávkami velkého rozsahu, bez nichž by byl naopak reportován pokles (-0,4 % m/m). Naopak hůře dopadla průmyslová výroba. Nepotěšila ani struktura růstu HDP za druhý kvartál za eurozónu jako celek. Zatímco spotřeba vlády výrazně rostla (0,6 % q/q), fixní investice i spotřeba domácností mezikvartálně poklesly (2,2 % q/q a 0,1 % q/q). Euro tak nakonec ve srovnání se začátkem týdne bylo zhruba o 0,4 % silnější a obchodovalo se za 1,108 USD/EUR.

V Česku byl kalendář nabitý. Sérii dat zahajoval index PMI, který i v srpnu zůstal pod padesátibodovou hranicí. Klesal ale nejpomaleji za poslední dva roky. Více k tématu zde: <https://bit.ly/4dQ2ASR>. Díky vyšším příjmům se schodek státního rozpočtu ke konci srpna oproti červenci snížil o 16,5 mld. CZK na 175,8 mld. CZK. V poměru k HDP se jednalo o nejlepší výsledek od roku 2019. Více jsme se tématu věnovali zde: <https://bit.ly/3TdP8zQ>. Naopak určité zklamání přinesl vývoj českých mezd. Jejich meziroční růst ve druhém letošním čtvrtletí totiž zpomalil z 7,2 % na 6,5 %. V reálném vyjádření pak došlo ke zpomalení z 5,0 % na 3,9 % y/y, zatímco tržní konsensus očekával 4,3 %. Mezičtvrtletně sice reálné mzdy rostly již pátý kvartál v řadě, jejich dynamika se však podle našeho odhadu významně zmírnila, a to z 2,3 % v Q1 na 0,4 % v Q2 (po sezonním očištění). Více jsme k tomu psali zde: https://bit.ly/Wages_2Q24_CZ. To odpovídá i stále relativně umírněnému růstu maloobchodních tržeb. Ty za červenec bez prodeje aut meziměsíčně v reálném vyjádření stouply o 0,7 %. Více zde: <https://bit.ly/4cWWj6A>. Sérii dat završil v pátek trojboj české průmyslové produkce, zahraničního obchodu a stavebnictví. Zatímco na průmyslovou výrobu a zahraniční obchod negativně dopadly celozávodní dovolené v automobilovém průmyslu a vykázaly tak slabé výsledky, českému stavebnictví se v červenci dařilo. Více jsme se tématu věnovali zde: <https://bit.ly/4efzKvg>. Koruna se držela po celý týden převážně v pásmu 25,00-25,100 CZK/EUR. Poměrně stabilní byl i kurz polského zlotého, který osciloval mezi 4,27-4,29 PLN/EUR. Nejvíce rozkolísaný byl kurz maďarského forintu, který oslabil z pondělních 392,5 těsně pod úroveň 395 HUF/EUR.



Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																			
Monday 09 September				Tuesday 10 September				Wednesday 11 September				Thursday 12 September				Friday 13 September			
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			
Sentix Investor Confidence												ECB Deposit Facility Rate				Industrial Production SA MoM			
Sep -13.9 -12.6 -12.0												12-Sep 3.75 3.50 3.50				Jul -0.1 -0.8 -0.5			
												ECB Main Refinancing Rate				Industrial Production WDA YoY			
												12-Sep 4.25 3.65 3.65				Jul -3.9 -2.7 -2.7			
												ECB Marginal Lending Facility				France			
												12-Sep 4.50 3.90 3.90				CPI Ex-Tobacco Index			
																Aug 119.37 120.10 --			
United Kingdom																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Average Weekly Earnings 3M/YoY				Monthly GDP (3M/3M)				RICS House Price Balance							
				Jul 4.5 4.1 4.1				Jul 0.9 0.6 0.6				Aug -19 . -14							
				Weekly Earnings ex Bonus 3M/YoY				Monthly GDP (MoM)											
				Jul 5.4 5.0 5.1				Jul 0.0 0.2 0.2											
				ILO Unemployment Rate 3Mths				Industrial Production MoM											
				Jul 4.2 4.4 4.1				Jul 0.8 0.5 0.3											
				Employment Change 3M/3M				Manufacturing Production MoM											
				Jul 97 66 120				Jul 1.1 0.5 0.2											
				Payrolled Employees Monthly Change				Construction Output MoM											
				Aug 24 . 15				Jul 0.5 0.5 0.2											
								Index of Services MoM											
								Jul -0.1 0.1 0.2											
								Trade Balance GBP/Mn											
								Jul -5324 . -4700											
United States																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
								CPI MoM				PPI Final Demand MoM							
								Aug 0.2 0.2 0.2				Aug 0.1 0.1 0.2							
								CPI Ex Food and Energy MoM				PPI Ex Food and Energy MoM							
								Aug 0.2 0.2 0.2				Aug 0.0 0.2 0.2							
								CPI YoY											
								Aug 2.9 2.6 2.6											
								CPI Ex Food and Energy YoY											
								Aug 3.2 3.2 3.2											
								CPI Index NSA											
								Aug 314.54 314.98 314.98											
Japan																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
GDP Annualized SA QoQ																			
2Q F 3.1 2.9 3.2																			
GDP SA QoQ																			
2Q F 0.8 0.7 0.8																			
GDP Nominal SA QoQ																			
2Q F 1.8 1.8 1.8																			
GDP Deflator YoY																			
2Q F 3.0 3.0 3.0																			
GDP Private Consumption QoQ																			
2Q F 1.0 0.9 1.0																			
GDP Business Spending QoQ																			
2Q F 0.9 0.7 1.0																			
Inventory Contribution % GDP																			
2Q F -0.1 -0.1 -0.1																			
Net Exports Contribution % GDP																			
2Q F -0.1 -0.1 -0.1																			
China																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
PPI YoY				Exports YoY												Saturday 14 September			
Aug -0.8 -1.9 -1.5				Aug 7.0 6.3 6.6												Industrial Production (YoY)			
CPI YoY				Imports YoY												Aug 5.1 4.5 4.6			
Aug 0.5 0.8 0.7				Aug 7.2 -1.0 2.3												Retail Sales YoY			
				Trade Balance												Aug 2.7 2.5 2.5			
				Aug 84.7 86.6 82.0												Fixed Assets Ex Rural YTD YoY			
																Aug 3.6 3.6 3.5			
																During the week			
																Money Supply M2 (% YoY)			
																Aug 6.3 6.0 6.2			
																Money Supply M1 (% YoY)			
																Aug -6.6 -7.0 -6.8			
																New Yuan Loans CNY YTD			
																Aug 13523 14400 14574			
																Aggregate Financing CNY YTD			
																Aug 18870 21600 21888			

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

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																			
Monday 09 September				Tuesday 10 September				Wednesday 11 September				Thursday 12 September				Friday 13 September			
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												Czech Republic			
Share of Unemployed 15-65				CPI MoM												Current Account Monthly CZK			
Aug	3.8	3.8	3.8	Aug	0.7	0.0	0.0									Jul	-48.3	-22.2	-20.7
				CPI YoY															
				Aug															
				2.2															
				2.0															
				2.0															
LatAm																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Mexico				Brazil				Mexico				Brazil				Brazil			
Bi-Weekly CPI				IBGE Inflation IPCA YoY				Industrial Production NSA YoY				Retail Sales YoY				Economic Activity MoM			
31-Aug	-0.03	0.06	0.04	Aug	4.50	4.43	4.26	Jul	-0.7	-0.5	--	Jul	4.0	3.4	--	Jul	1.37	-0.50	--
Bi-Weekly Core CPI				IBGE Inflation IPCA MoM				Manuf. Production NSA YoY				Retail Sales MoM				Economic Activity YoY			
31-Aug	0.10	0.12	0.12	Aug	0.38	0.16	0.00	Jul	-0.9	-0.5	--	Jul	-1.0	0.5	--	Jul	3.18	3.10	--
CPI MoM								Industrial Production SA MoM											
Aug	1.05	0.07	0.06					Jul	0.4	-0.1	--								
CPI YoY																			
Aug	5.57	5.06	5.05																
CPI Core MoM																			
Aug	0.32	0.23	0.23																
CPI Core YoY																			
Aug	4.05	4.01	4.01																
Bi-Weekly CPI YoY																			
31-Aug	5.16	4.95	4.94																
Bi-Weekly Core CPI YoY																			
31-Aug	3.98	4.03	4.03																
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Taiwan												India							
Exports YoY												CPI YoY							
Aug	3.1	9.0	8.5									Aug	3.54	3.90	3.45				
Imports YoY																			
Aug	16.2	23.3	22.2																
Trade Balance																			
Aug	4.83	5.28	5.40																

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 06. 09. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 24	výnos od 31. 12. 23
CZK/EUR	25,04	0,0 %	-0,9 %	0,0 %	1,4 %
CZK/USD	22,60	0,2 %	-2,3 %	-0,2 %	1,3 %
USD/EUR	1,108	-0,2 %	1,4 %	0,2 %	0,1 %
USD/JPY	142,5	0,0 %	-2,0 %	-2,6 %	1,1 %
USD/CNY	70,99	0,1 %	-0,8 %	0,1 %	0,0 %
GBP/USD	1,312	-0,4 %	3,3 %	0,0 %	2,8 %
GBP/EUR	0,844	0,2 %	-1,8 %	0,2 %	-2,6 %
CHF/EUR	0,935	-0,4 %	0,2 %	-0,6 %	0,6 %
CHF/USD	0,844	-0,2 %	-1,2 %	-0,8 %	0,5 %
NOK/EUR	11,884	0,6 %	-0,1 %	1,2 %	6,2 %
SEK/EUR	11,41	0,2 %	-0,8 %	0,4 %	2,7 %
PLN/EUR	4,282	0,0 %	-0,6 %	0,0 %	-1,5 %
PLN/USD	3,866	0,2 %	-2,0 %	-0,3 %	-1,6 %
HUF/EUR	394,2	0,3 %	-0,9 %	0,4 %	3,1 %
HUF/USD	355,9	0,5 %	-2,2 %	0,2 %	3,0 %
RUB/EUR	100,04	0,0 %	6,9 %	0,0 %	-0,2 %
RUB/USD	90,45	3,4 %	5,6 %	0,0 %	1,1 %
TRY/EUR	37,684	-0,2 %	2,5 %	0,1 %	15,3 %
TRY/USD	33,993	0,1 %	1,2 %	-0,2 %	15,0 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 06. 09. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,41	-4,3	-18,0	118,2	2,3
CZGB 4Y	3,52	-0,2	0,5	147,0	4,7
CZGB 10Y	3,76	-1,9	-0,5	158,7	1,7
GER 2Y	2,23	-6,6	-15,8		
GER 5Y	2,05	-4,9	-7,6		
GER 10Y	2,17	-3,6	-2,9		
UST 2Y	3,65	0,0	-32,9	141,6	6,6
UST 5Y	3,49	0,0	-24,6	143,9	4,9
UST 10Y	3,71	0,0	-18,4	153,6	3,6
PLGB 2Y	4,73	-5,3	-3,6	249,6	1,3
PLGG 5Y	5,06	-6,3	11,0	301,7	-1,4
PLGB 10Y	5,27	-6,8	15,1	309,9	-3,2
HUGB 3Y	5,74	-2,3	9,7	350,6	4,3
HUGB 5Y	5,67	-4,1	4,2	362,5	0,8
HUGB 10Y	6,12	-5,8	3,3	395,1	-2,2

Světové trhy IRS

	poslední závěr 06. 09. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,31	-4,0	-10,0	75,8	2,3
CZK 5Y	3,17	-5,0	-0,6	78,3	-2,3
CZK 10Y	3,31	-4,7	2,0	85,2	2,0
EUR 2Y	2,55	-6,3	-17,6		
EUR 5Y	2,38	-2,7	-10,6		
EUR 10Y	2,45	-6,7	-4,3		
USD 2Y	3,44	-10,4	-35,2	89,2	-4,1
USD 5Y	3,18	-5,7	-26,7	79,8	-3,0
USD 10Y	3,25	-2,3	-21,1	79,2	4,4
PLN 2Y	4,93	-7,4	6,1	238,5	-1,1
PLN 5Y	4,40	-8,0	9,6	201,4	-5,3
PLN 10Y	4,47	-8,1	9,4	202,1	-1,4
HUF 2Y	5,55	0,0	5,0	300,3	6,3
HUF 5Y	5,51	4,0	12,0	312,8	6,7
HUF 10Y	5,83	4,0	12,0	337,7	10,7

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	4,50	4,48	4,33	3,30	3,30
EUR (depo)	3,75	3,69	3,47	2,95	2,43
USD (horní limit)	5,50	5,37	5,20	3,77	3,56
JPY	0,25	0,16	0,44	0,45	0,89
GBP	5,00	5,08	5,30	3,97	3,58
CHF	1,25	1,11	1,25	0,60	0,70
NOK	4,50	4,55	4,72	3,78	3,43
SEK	3,50	3,45	3,29	2,16	2,23
HUF	6,75	6,63	6,50	5,56	5,79
PLN	5,75	5,60	5,76	4,93	4,47
RUB	8,25		8,35		

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 06. 09. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 24	výnos od 31. 12. 23
US Dow Jones	40 345	-1,0 %	3,5 %	-2,9 %	7,0 %
US S&P 500	5 408	-1,7 %	3,2 %	-4,2 %	13,4 %
US Nasdaq	16 691	-2,6 %	2,0 %	-5,8 %	11,2 %
Euro STOXX 50	4 738	-1,6 %	3,6 %	-4,4 %	4,8 %
CAC 40 - Francie	7 352	-1,1 %	3,1 %	-3,7 %	-2,5 %
DAX - Německo	18 302	-1,5 %	5,5 %	-3,2 %	9,3 %
UK FTSE 100	8 181	-0,7 %	1,9 %	-2,3 %	5,8 %
PX - Česko	1 592	-0,2 %	4,0 %	-0,2 %	12,6 %
WIG20 - Polsko	2 318	-2,3 %	3,6 %	-3,9 %	-1,1 %
BUX - Maďarsko	72 297	-0,2 %	2,8 %	-0,8 %	19,3 %
SAX - Slovensko	305	0,0 %	-0,1 %	0,0 %	-0,3 %
BET - Rumunsko	17 389	-1,9 %	-2,7 %	-4,2 %	13,1 %
RTS - Rusko					
ISE 100 - Turecko	9 771	-1,7 %	-1,1 %	-0,6 %	30,8 %
Nikkei 225 - Japonsko	36 391	-0,7 %	4,9 %	-5,8 %	8,7 %
Hang Seng - Hong Kong	17 444	-0,1 %	4,8 %	-3,0 %	2,3 %
Shanghai - Čína	2 766	-0,8 %	-3,5 %	-2,7 %	-7,0 %

PX

	poslední závěr 06. 09. 24 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	860,5	0,0 %	-0,5 %	-4,3 %	-7,0 %
Erste Group Bank	1214,0	0,1 %	-2,7 %	5,2 %	55,4 %
Kofola ČeskoSlovensko	334,0	-0,6 %	11,7 %	10,6 %	23,2 %
Komerční banka	771,0	-0,8 %	-0,3 %	2,3 %	13,5 %
Moneta Money Bank	110,2	-0,2 %	-0,4 %	5,0 %	33,4 %
Philip Morris Czech Republic	1520,0	0,5 %	0,0 %	0,5 %	-12,5 %
Colt CZ, Group SE	647,0	-0,5 %	-0,2 %	-1,2 %	16,4 %
Vienna Insurance Group	785,0	0,1 %	-1,3 %	5,5 %	28,3 %

PX

	poslední závěr 06. 09. 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	860,5	1022,0	798,0	148596	8,5 %
Erste Group Bank	1214,0	1256,5	770,6	111499	15,2 %
Kofola ČeskoSlovensko	334,0	338,0	263,0	9586	19,6 %
Komerční banka	771,0	878,0	660,5	73123	4,5 %
Moneta Money Bank	110,2	111,4	82,3	51291	1,2 %
Philip Morris Czech Republic	1520,0	1748,0	1460,0	80	1,3 %
Colt CZ, Group SE	647,0	688,0	518,0	4187	3,8 %
Vienna Insurance Group	785,0	800,0	600,0	126	0,4 %

Komodity

	poslední závěr 06. 09. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 24	výnos od 31. 12. 23
Ropa Brent (USD/barel)	72,7	-2,9 %	-4,6 %	-9,0 %	-6,3 %
Ropa WTI (USD/barel)	67,7	-2,1 %	-7,6 %	-8,0 %	-5,6 %
Zlato (USD/trojská unce)	2497,4	0,0 %	4,5 %	-0,2 %	21,1 %
Stříbro (USD/trojská unce)	27,9	0,0 %	3,5 %	-3,2 %	17,4 %
Měď (USD/t)	8875,5	-1,1 %	0,8 %	-2,7 %	4,9 %
Hliník (USD/t)	2342,0	-1,5 %	2,0 %	-4,3 %	-1,8 %
Olovo (USD/t)	1963,0	-1,6 %	0,5 %	-4,4 %	-5,1 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	266,9	-1,6 %	-1,2 %	-3,7 %	1,2 %
Emisní povolenky (EUR/t)	65,9	0,4 %	-5,0 %	-5,4 %	-14,0 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	91,0	0,8 %	-3,6 %	-5,7 %	-0,5 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Makroekonomická prognóza

	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	2023	2024	2025	2026	2027	2028
HDP a jeho struktura														
HDP (reálně, y/y, %)	0,0	0,3	0,3	1,0	1,2	1,5	1,9	2,0	0,0	0,7	1,9	2,3	2,4	2,3
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	-0,5	1,5	1,0	2,4	2,9	3,7	4,5	4,6	-2,9	2,0	4,2	2,7	2,2	2,2
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	3,9	3,5	3,5	3,0	3,3	3,0	3,0	2,5	3,5	3,3	2,6	1,4	1,7	1,8
Fixní investice (reálně, y/y, %)	2,2	-0,7	-2,6	-1,9	-1,5	1,1	2,7	2,8	2,7	-1,7	2,4	3,0	2,7	2,5
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	3,9	2,3	1,9	1,3	-1,0	-1,6	-1,8	-1,3	2,6	1,1	-1,3	0,1	0,2	0,2
Zásoby (příspěvek do y/y)	-5,0	-3,2	-2,0	-1,6	0,4	0,3	0,4	0,2	-2,7	-1,6	0,2	-0,1	0,1	0,2
Měsíční data z reálné ekonomiky														
Zahraníční obchod (mld. CZK)	48,3	83,6	69,8	14,2	15,3	68,7	38,1	-1,5	123,4	182,9	122,1	143,2	178,9	218,2
Vývozy (nominálně, y/y, %)	-0,8	0,5	7,3	8,6	5,0	5,8	0,2	6,2	1,0	5,2	3,8	5,3	6,0	5,7
Dovozy (nominálně, y/y, %)	-9,4	-3,4	4,5	7,1	8,3	7,6	3,0	7,8	-6,2	4,0	5,3	5,0	5,5	5,2
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	-0,6	-1,0	-2,2	0,9	-0,6	0,7	2,1	2,1	-0,8	-0,7	1,8	2,7	2,6	2,2
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	-2,7	-6,4	0,5	0,8	-0,4	0,8	3,8	2,8	-2,6	-1,4	2,8	3,4	3,3	2,2
Maloobchod (reálně, y/y, %)	0,1	3,4	4,8	4,7	4,6	3,8	3,9	3,9	-4,4	4,4	3,7	2,5	1,9	1,8
Trh práce														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	7,1	7,0	7,3	7,6	7,6	7,0	6,5	6,1	8,0	7,4	6,2	4,7	4,3	4,4
Mzdy (reálně, y/y, %)	-0,6	4,8	4,6	5,5	5,8	4,7	4,7	4,2	-2,4	5,2	4,3	2,7	2,0	2,3
Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)	3,6	3,9	3,7	3,8	3,8	4,1	3,7	3,8	3,6	3,8	3,8	3,8	3,8	4,0
Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)	2,6	2,8	2,5	2,6	2,5	2,7	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	2,7
Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)	1,6	3,8	3,1	3,1	3,1	0,2	0,3	0,6	1,5	3,3	0,4	0,5	0,3	0,1
Spotřebitelské a výrobní ceny														
Inflace (y/y, %)	7,6	2,2	2,6	2,0	2,2	1,9	1,4	1,7	10,7	2,3	1,7	2,0	2,2	2,1
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Jádrová inflace (y/y, %)*	3,9	2,8	2,4	2,2	2,1	1,8	1,5	1,6	7,6	2,4	1,7	2,0	2,1	2,0
Ceny potravin (y/y, %)*	2,6	-1,2	0,0	-1,0	-0,4	2,1	1,7	2,9	10,0	-0,6	2,4	2,0	1,9	1,9
Ceny pohonných hmot (y/y, %)*	-7,6	0,4	7,3	3,4	4,3	5,1	0,5	-3,5	-12,4	3,8	-1,3	-2,1	3,5	4,4
Regulované ceny (y/y, %)	33,2	6,2	5,9	5,3	6,0	-0,1	-0,3	0,9	27,8	5,8	0,6	2,2	2,1	2,0
Ceny v průmyslu (y/y, %)	0,8	-0,9	1,1	1,0	0,7	0,1	0,7	0,4	5,3	0,5	0,3	0,9	1,7	1,8
Finanční proměnné														
2T Repo (% průměr)	7,0	6,4	5,4	4,6	4,1	3,6	3,5	3,5	7,0	5,1	3,5	3,5	3,5	3,5
3M PRIBOR (% průměr)	7,0	6,2	5,3	4,8	4,3	3,9	3,8	3,8	7,1	5,2	3,8	3,8	3,8	3,8
CZK/EUR (průměr)	24,5	25,1	25,0	25,2	24,9	24,7	24,6	24,5	24,0	25,1	24,6	24,3	24,1	23,9
Vnější prostředí														
HDP v EMU (reálně, y/y, %)	0,2	0,4	0,8	1,1	1,4	1,5	1,3	1,3	0,6	0,9	1,4	1,3	1,1	1,1
HDP v Německu (reálně, y/y, %)	-0,2	-0,2	0,1	0,2	1,0	1,1	1,1	1,1	0,0	0,3	1,1	1,0	1,0	1,0
CPI v EMU (y/y, %)	2,7	2,6	2,5	2,2	2,3	2,3	2,1	1,9	5,5	2,4	2,0	1,8	1,8	2,0
Ropa Brent (USD/brl, průměr)	86,0	82,7	85,6	85,0	82,5	79,4	76,3	75,0	82,5	84,0	75,2	73,1	75,0	75,9
USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)	1,08	1,09	1,08	1,09	1,11	1,12	1,14	1,14	1,09	1,07	1,11	1,16	1,18	1,18

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

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

Aktualizace prognózy: 26.7.2024

Finanční předpovědi

Měnové kurzy

	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	2024	2025	2026	2027	2028
Severní Amerika									
EURUSD	1.09	1.11	1.12	1.14	1.07	1.11	1.16	1.18	1.18
Evropa									
EURGBP	0.85	0.86	0.87	0.88	0.86	0.88	0.92	0.92	0.92
GBPUSD	1.25	1.23	1.24	1.27	1.25	1.26	1.27	1.28	1.28
EURCHF					0.99	1.03	1.05	1.07	n.a
Asie									
USDCNY	7.35	7.40	7.30	7.20	7.30	7.18	7.00	7.00	7.00
USDJPY	152.0	148	145	140	154	141	133	130	130
AUDUSD	0.68	0.70	0.71	0.72	0.65	0.67	0.74	0.75	0.75
USDKRW	1370	1340	1320	1280	1352	1285	1215	1200	1200
USDTWD	32.6	32.0	31.7	31.5	32.3	30.9	29.5	29.5	29.5
USDINR	83.5	83.3	83.2	83.1	83.4	82.7	82.4	83.5	84.5
USIDR	16400	16500	16500	16400	16263	16275	15879	16198	16524
Latinská Amerika									
USDBRL	5.25	5.15	5.06	5.11	5.15	5.09	5.03	5.11	5.22
USDMXN	18.35	17.95	17.63	17.35	17.93	17.42	17.18	17.45	17.73
USDCLP	890	885	875	880	893	881	894	873	839
USDCOP	4070	3920	3920	3900	4022	3929	4065	4185	4269
Střední a východní Evropa									
EURCZK	25.10	24.85	24.65	24.55	25.10	24.60	24.30	24.10	23.90
EURPLN	4.40	4.50	4.40	4.35	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EURHUF	400.0	400.0	405.0	410.0	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

	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	2024	2025	2026	2027	2028
Severní Amerika									
USDCZK	23.0	22.4	22.0	21.5	23.4	22.2	20.9	20.4	20.3
Evropa									
GBPCZK	29.5	28.9	28.3	27.9	29.2	27.9	26.5	26.2	26.0
CHFCZK					25.3	23.9	23.2	22.6	n/a
Asie									
CNYCZK	3.1	3.0	3.0	3.0	3.2	3.1	3.0	2.9	2.9
CZKJPY	6.6	6.6	6.6	6.5	6.6	6.4	6.3	6.4	6.4
AUDCZK	15.7	15.7	15.6	15.5	15.2	14.9	15.5	15.3	15.2
CZKKRW	59.5	59.9	60.0	59.4	57.7	57.8	58.0	58.8	59.2
CZKTWD	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	n/a
CZKINR	3.6	3.7	3.8	3.9	3.6	3.7	3.9	4.1	4.2
CZKIDR	712	737	750	762	694	732	759	793	816
Latinská Amerika									
BRLCZK	4.4	4.3	4.3	4.2	4.6	4.4	4.2	4.0	3.9
MXNCZK	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
CZKCLP	38.6	39.5	39.8	40.9	38.1	39.6	42.7	42.8	41.4
CZKCOP	176.7	175.1	178.1	181.1	171.7	176.8	194.2	204.9	210.8
Střední a východní Evropa									
EURCZK	25.10	24.85	24.65	24.55	25.10	24.60	24.30	24.10	23.90
PLNCZK	5.70	5.52	5.60	5.64	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CZKHUF	15.9	16.1	16.4	16.7	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

	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	2024	2025	2026	2027	2028
Severní Amerika									
USA	4.00	4.00	4.30	4.50	3.94	3.54	4.24	4.35	4.42
Evropa									
Eurozóna	2.40	2.65	3.00	3.05	2.30	2.53	2.73	2.89	2.99
V. Británie	3.90	3.75	3.75	3.65	3.97	3.70	3.68	3.66	3.74
Švýcarsko	1.20	1.20	1.25	1.35	1.30	1.38	1.70	n.a	n.a
Asie									
Čína	2.20	2.40	2.60	2.60	2.31	2.50	2.25	2.05	2.00
Japonsko	1.10	1.30	1.50	1.70	1.06	1.98	2.50	2.60	2.60
Austrálie	4.10	4.00	3.90	3.80	4.14	3.78	3.51	3.50	3.50
Jižní Korea	3.00	2.90	3.00	3.10	3.19	3.10	3.00	3.00	3.00
Taiwan	1.60	1.60	1.55	1.60	1.57	1.59	1.60	1.60	1.60
Indie	6.80	6.70	6.60	6.70	7.15	6.50	6.11	5.75	5.40
Indonésie	7.10	7.20	7.10	6.90	7.00	6.68	6.43	6.94	7.00
Latinská Amerika									
Brazílie	11.90	11.50	11.00	10.75	11.50	10.63	9.66	9.64	9.63
Mexiko	10.00	9.75	9.50	9.25	9.75	9.15	8.49	8.46	8.49
Chile	5.75	5.70	5.70	5.70	5.74	5.60	5.54	5.70	6.34
Kolumbie	10.60	10.00	9.50	9.25	10.49	9.16	7.93	7.61	7.71
Střední Evropa									
Česko	4.00	4.05	4.15	4.35	4.10	4.10	4.20	4.20	4.20
Polsko	5.60	5.80	5.40	5.00	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Maďarsko	6.60	7.00	6.50	6.50	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

Sazby centrálních bank

	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	2024	2025	2026	2027	2028
Severní Amerika									
USA	5.13	4.88	4.63	4.38	5.27	4.34	3.34	2.88	3.44
Evropa									
Eurozóna	3.50	3.25	3.00	2.75	3.69	2.75	2.50	2.50	2.50
V. Británie	5.00	4.75	4.50	4.25	5.10	4.21	3.21	2.52	2.50
Švýcarsko					2.00	1.77	1.75	1.75	n.a
Asie									
Čína	1.70	1.60	1.50	1.50	1.73	1.45	1.25	1.20	1.20
Japonsko	0.25	0.50	0.50	0.75	0.13	0.63	1.13	1.81	2.00
Austrálie	4.35	4.35	4.10	3.85	4.35	3.81	3.12	3.10	3.10
Jižní Korea	3.50	3.25	3.00	2.75	3.44	2.69	2.50	2.50	2.50
Taiwan	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Indie	6.50	6.25	6.00	5.75	6.44	5.69	5.25	5.00	4.75
Indonésie	6.25	6.25	6.00	5.50	6.19	5.50	4.69	4.06	4.00
Latinská Amerika									
Brazílie	10.25	10.00	9.75	9.50	10.52	9.46	8.60	8.50	8.17
Mexiko	10.50	10.25	9.75	9.25	10.71	9.17	7.71	7.04	6.75
Chile	5.00	4.75	4.50	4.25	5.92	4.25	4.00	4.04	4.79
Kolumbie	10.25	9.25	8.25	7.75	11.06	7.71	5.96	5.75	5.75
Střední Evropa									
Česko	4.25	3.75	3.50	3.50	5.20	3.60	3.50	3.50	3.50
Maďarsko	6.50	6.50	6.00	5.00	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Polsko	5.75	5.75	5.75	5.75	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.com



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@soggen.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 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>.