

Denní komentář

Ranní zpráva

ECB dnes po červencové pauze opět sníží úrokové sazby



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

ECB by dnes měla pokračovat s uvolňováním své měnové politiky. S tím začala již v červnu, v červenci si však dala pauzu, když vyčkávala na nově zveřejněná data. Ta ovšem pro eurozónu potvrdila dezinflační trend, a navíc se nepotvrdily obavy ohledně vývoje mezd. Dnes tak očekáváme snížení úrokových sazeb o dalších o 25 bb. Následný postup centrální banky ale pravděpodobně zůstane opatrný a bude se nadále odvíjet od nově zveřejňovaných dat. Dezinflační trend by měl pokračovat také v případě průmyslových cen v USA. Vlivem snižujících se cen energií by se měl jejich meziroční růst dokonce dostat pod 2 %. Bez zahnutí energií by ale mělo dojít ke stagnaci na 2,4 % y/y.

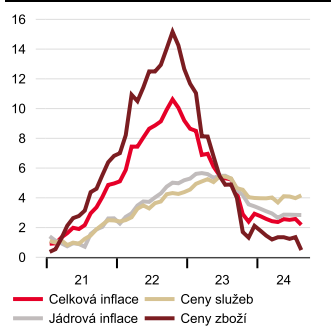
Meziroční růst výrobních cen v USA by se měl dostat pod 2 %

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Eurozóna	Zasedání ECB – depozitní sazba (%)	14:15		3,75	3,50	3,50
	Zasedání ECB – repo sazba (%)	14:15		4,25	3,65	3,65
USA	PPI, SA (% , m/m)	14:30	Srp	0,1	0,1	0,1
	PPI bez potravin a energií, SA (% , m/m)	14:30	Srp	0,0	0,2	0,2
	PPI, NSA (% , y/y)	14:30	Srp	2,2		1,7
	PPI bez potravin a energií, NSA (% , y/y)	14:30	Srp	2,4		2,4
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	14:30	k 7.9.	227		227
Eurozóna	Tisková konference prezidentky ECB Lagardeové	14:45				

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

Dostupná data o vývoji ekonomiky eurozóny nahrávají dalšímu snížení úrokových sazeb na dnešním zasedání ECB. Odhad růstu tamního HDP za druhé čtvrtletí byl nakonec revidován z původních 0,3 % na 0,2 % q/q. Hospodářský výkon eurozóny zůstal tedy slabý a předstihové indikátory pro druhou polovinu roku zatím na zlepšení neukazují. Naopak rizika jsou spíše vychýlena ve směru zhoršujícího se vývoje. Přívětivá ve druhém čtvrtletí nebyla ani struktura HDP. Zklamala spotřeba domácností (-0,1 % q/q) i fixní investice (-2,2 % q/q), výsledek tak zachraňoval vyšší čistý vývoz. Růst jednotkových mzdových nákladů zpomalil z 5,2 % y/y v Q1 na 4,6 % v Q2, zatímco ECB očekávala 5,3 %. Samotná výše růstu jednotkových mzdových nákladů je ale podle nás stále vysoká a do konce roku se pravděpodobně nedostane významněji pod 4 % y/y. To povede k tomu, že růst cen služeb, který je na vývoj mzdových nákladů silně navázaný, do konce roku rovněž setrvá poblíž 4 % y/y. V důsledku toho i jádrová inflace zůstane podle nás zvýšená. Pro dnešek předpokládáme snížení úrokových sazeb o 25 bb, další postup centrální banky ale pravděpodobně zůstane obezřetný. Další snížení sazeb o 25 bb tak čekáme až v prosinci. Nadále tudíž předpokládáme, že ke snižování sazeb bude docházet jednou za čtvrtletí na každém tzv. velkém zasedání, kdy centrální banka má k dispozici novou prognózu. Říjnové zasedání by tedy mělo být podobně jako to červencové ve znamení vyčkávání na nová data, ačkoli snížení i na tomto zasedání nelze vyloučit (hlavně vlivem slabých předstihových indikátorů z reálné ekonomiky). Je pravděpodobné, že měnová politika ECB se bude odvíjet hlavně od nově zveřejněných dat, což zřejmě bude i hlavní zpráva tiskové konference prezidentky Lagardeové. Dnes zveřejněná prognóza ECB by měla obsahovat nižší výhled růstu HDP i inflace. V souladu s dříve zveřejněnou revizí nástrojů ECB od letošního září zároveň dojde k zúžení koridoru mezi depozitní a repo sazbou na pouhých 15 bb (ze současných 50 bb). Pokles repo sazby tak bude ve skutečnosti větší, půjde však pouze o jednorázový a očekávaný

Inflace v eurozóně (% , y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

posun, který by měl ECB usnadnit provádění své měnové politiky. Více jsme k dnešnímu zasedání psali zde: <https://bit.ly/47ubqna>.

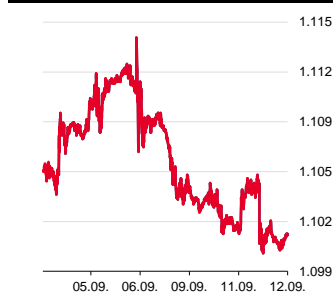
Jádrová inflace v USA skončila mírně nad očekáváním

Přehled včerejších událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
USA	CPI, SA (% , m/m)	14:30	Srp	0,2	0,2	0,2
	CPI bez potravin a energií, SA (% , m/m)	14:30	Srp	0,2	0,3	0,2
	CPI, NSA (% , y/y)	14:30	Srp	2,9	2,5	2,5
	CPI bez potravin a energií, NSA (% , y/y)	14:30	Srp	3,2	3,2	3,2

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

Poslední data inflace v USA hovoří spíše ve prospěch snížení úrokových sazeb o 25 bb na zářijovém zasedání Fedu. Celková inflace se v srpnu vyvíjela zcela v souladu s tržním konsensem. V meziměsíčním vyjádření stagnovala na 0,2 % a v tom meziročním klesla z 2,9 % na 2,5 %. Vyšší oproti konsensu byla jádrová inflace, avšak pouze v meziměsíčním vyjádření, když dosáhla +0,3 % oproti očekávaným +0,2 %. Meziročně však v souladu s očekáváním stagnovala na 3,2 %. Za zrychlením meziměsíční jádrové inflace stojí především vyšší dynamika imputovaného nájemného, která v srpnu dosáhla 0,5 %. Tato položka, která představuje zhruba třetinu amerického spotřebního koše, tak nadále vykazuje vyšší míru perzistence, její trend je ale podle nás příznivý. Americký dolar na nově zveřejněná data ve výsledku nijak silně nereagoval. Pouze odmazal dopolední ztráty a vůči euru končil evropskou seanci zhruba na stejné úrovni, kde ji začínal (kolem 1,102 USD/EUR).

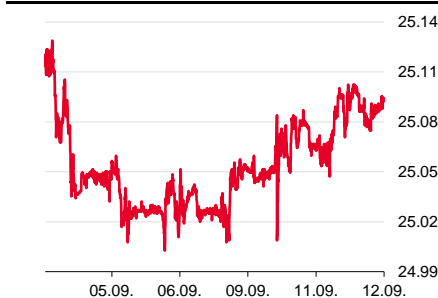
USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

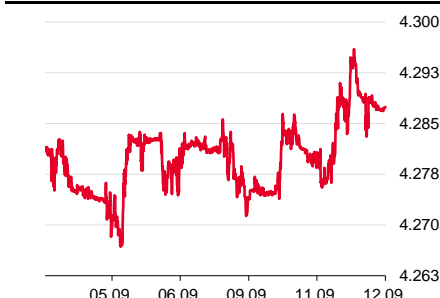
Zhruba beze změny včera zůstal také kurz české koruny, který téměř nereagoval na vyjádření viceguvernerky ČNB Evy Zamrazilové. Ta podle agentury Bloomberg uvedla, že nevidí důvod, proč by centrální banka měla přerušit či zastavit uvolňování měnové politiky. Zároveň by se ale podle ní měli tuzemští centrální bankéři vyhnout výraznějšímu snižování úrokových sazeb a zůstat opatrní, a to kvůli rizikům spojeným s vývojem inflace, hlavně v případě služeb. Tyto výroky nijak nevybočují z dosavadní komunikace a obezřetného postupu bankovní rady. Zároveň naznačují, že ČNB bude na zářijovém zasedání pokračovat ve snižování úrokových sazeb pouze o 25 bb. To by bylo v souladu s naší prognózou i současným očekáváním finančních trhů. Pro finanční trhy tedy nešlo o nové informace a jejich reakce byla minimální. V případě kurzu koruny vůči euru došlo k jen nepatrnému oslabení o přibližně 0,1 %, a to mírně pod hranici 25,10 CZK/EUR.

CZK/EUR



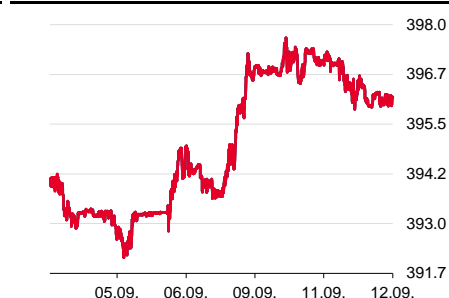
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 11. 09. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 24	výnos od 31. 12. 23
CZK/EUR	25,10	0,1 %	-0,6 %	0,3 %	1,7 %
CZK/USD	22,79	0,2 %	-1,4 %	0,6 %	2,1 %
USD/EUR	1,102	-0,1 %	0,9 %	-0,3 %	-0,4 %
USD/JPY	142,0	0,0 %	-3,2 %	-2,9 %	0,8 %
USD/CNY	71,20	0,0 %	-0,7 %	0,4 %	0,3 %
GBP/USD	1,304	-0,2 %	2,2 %	-0,6 %	2,1 %
GBP/EUR	0,845	0,1 %	-1,3 %	0,3 %	-2,5 %
CHF/EUR	0,937	0,3 %	-0,8 %	-0,4 %	0,9 %
CHF/USD	0,850	0,4 %	-1,7 %	-0,1 %	1,3 %
NOK/EUR	11,974	0,1 %	1,4 %	2,0 %	7,0 %
SEK/EUR	11,44	-0,1 %	-0,4 %	0,7 %	3,0 %
PLN/EUR	4,293	0,3 %	-0,6 %	0,2 %	-1,2 %
PLN/USD	3,897	0,4 %	-1,5 %	0,5 %	-0,8 %
HUF/EUR	396,4	-0,2 %	0,5 %	1,0 %	3,7 %
HUF/USD	359,9	-0,1 %	-0,4 %	1,3 %	4,1 %
RUB/EUR	100,75	0,6 %	4,2 %	0,7 %	0,5 %
RUB/USD	91,54	1,1 %	3,3 %	1,2 %	2,3 %
TRY/EUR	37,486	-0,2 %	2,4 %	-0,4 %	14,7 %
TRY/USD	33,996	-0,2 %	1,5 %	-0,2 %	15,1 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 11. 09. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,41	-1,8	-21,6	125,6	0,8
CZGB 4Y	3,49	-5,8	-5,8	151,4	-3,6
CZGB 10Y	3,76	-3,0	-8,2	164,4	-1,1
GER 2Y	2,15	-2,6	-23,4		
GER 5Y	1,97	-2,2	-16,1		
GER 10Y	2,11	-1,9	-11,3		
UST 2Y	3,64	0,0	-41,2	149,0	2,6
UST 5Y	3,44	0,0	-35,2	147,3	2,2
UST 10Y	3,65	0,0	-28,6	154,1	1,9
PLGB 2Y	4,63	-7,9	-24,2	247,8	-5,3
PLGG 5Y	4,97	-6,9	-4,6	300,3	-4,7
PLGB 10Y	5,25	-3,4	1,1	313,5	-1,5
HUGB 3Y	5,69	-1,4	-18,0	354,2	1,2
HUGB 5Y	5,65	-2,1	-27,7	367,8	0,1
HUGB 10Y	6,13	-0,9	-28,1	401,5	1,0

Světové trhy IRS

	poslední závěr 11. 09. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,29	-2,0	-14,6	85,4	1,3
CZK 5Y	3,13	-2,7	-10,8	84,1	-0,4
CZK 10Y	3,27	-2,5	-9,1	89,5	-0,2
EUR 2Y	2,43	-3,3	-29,3		
EUR 5Y	2,29	-2,4	-19,8		
EUR 10Y	2,38	-2,3	-14,1		
USD 2Y	3,44	5,4	-42,0	101,0	8,7
USD 5Y	3,14	2,2	-36,2	84,9	4,6
USD 10Y	3,19	1,1	-30,7	81,0	3,3
PLN 2Y	4,83	-4,8	-14,3	240,1	-1,5
PLN 5Y	4,29	-4,9	-16,4	199,9	-2,5
PLN 10Y	4,38	-4,6	-14,9	200,0	-2,4
HUF 2Y	5,48	-1,0	-30,0	304,9	2,3
HUF 5Y	5,42	-6,0	-22,0	313,3	-3,7
HUF 10Y	5,80	-6,0	-17,0	342,5	-3,8

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	4,50	4,50	4,33	3,28	3,27
EUR (depo)	3,75	3,67	3,47	2,86	2,38
USD (horní limit)	5,50	5,38	5,19	3,73	3,48
JPY	0,25	0,16	0,44	0,45	0,89
GBP	5,00	5,01	5,30	3,78	3,44
CHF	1,25	1,07	1,24	0,55	0,66
NOK	4,50	4,55	4,73	3,70	3,34
SEK	3,50	3,39	3,27	2,07	2,13
HUF	6,75	6,95	6,49	5,47	5,81
PLN	5,75	5,58	5,75	4,84	4,38
RUB	8,25		8,35		

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 11. 09. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 24	výnos od 31. 12. 23
US Dow Jones	40 862	0,3 %	3,5 %	-1,7 %	8,4 %
US S&P 500	5 554	1,1 %	3,9 %	-1,7 %	16,4 %
US Nasdaq	17 396	2,2 %	3,9 %	-1,8 %	15,9 %
Euro STOXX 50	4 764	0,3 %	1,9 %	-3,9 %	5,4 %
CAC 40 - Francie	7 397	-0,1 %	1,7 %	-3,1 %	-1,9 %
DAX - Německo	18 330	0,4 %	3,4 %	-3,0 %	9,4 %
UK FTSE 100	8 194	-0,1 %	0,3 %	-2,2 %	6,0 %
PX - Česko	1 565	-1,0 %	0,7 %	-1,8 %	10,7 %
WIG20 - Polsko	2 262	-2,0 %	0,2 %	-6,2 %	-3,4 %
BUX - Maďarsko	71 805	0,1 %	-0,3 %	-1,5 %	18,5 %
SAX - Slovensko	305	0,0 %	-0,1 %	0,0 %	-0,3 %
BET - Rumunsko	17 330	-0,8 %	-2,7 %	-4,5 %	12,7 %
RTS - Rusko					
ISE 100 - Turecko	9 420	-2,1 %	-4,9 %	-4,2 %	26,1 %
Nikkei 225 - Japonsko	35 620	-1,5 %	1,7 %	-7,8 %	6,4 %
Hang Seng - Hong Kong	17 109	-0,7 %	0,1 %	-4,9 %	0,4 %
Shanghai - Čína	2 722	-0,8 %	-4,9 %	-4,2 %	-8,5 %

PX

	poslední závěr 11. 09. 24 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	852,5	-0,2 %	-0,9 %	-4,6 %	-8,6 %
Erste Group Bank	1180,0	-1,7 %	-2,7 %	1,7 %	48,2 %
Kofola ČeskoSlovensko	335,0	1,2 %	-0,3 %	10,6 %	21,8 %
Komerční banka	760,5	-0,8 %	-2,2 %	0,5 %	13,9 %
Moneta Money Bank	108,2	-1,3 %	-2,0 %	3,0 %	29,0 %
Philip Morris Czech Republic	1530,0	1,3 %	1,2 %	0,9 %	-11,7 %
Colt CZ, Group SE	648,0	-0,2 %	-0,3 %	-1,4 %	16,1 %
Vienna Insurance Group	765,0	-2,3 %	-2,4 %	1,7 %	20,7 %

PX

	poslední závěr 11. 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	852,5	1022,0	798,0	390782	22,0 %
Erste Group Bank	1180,0	1256,5	770,6	81133	11,0 %
Kofola ČeskoSlovensko	335,0	338,0	263,0	3726	7,5 %
Komerční banka	760,5	878,0	660,5	78342	4,9 %
Moneta Money Bank	108,2	111,4	82,8	184035	4,3 %
Philip Morris Czech Republic	1530,0	1748,0	1460,0	341	5,9 %
Colt CZ, Group SE	648,0	688,0	518,0	12621	11,3 %
Vienna Insurance Group	765,0	800,0	600,0	1001	3,3 %

Komodity

	poslední závěr 11. 09. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 24	výnos od 31. 12. 23
Ropa Brent (USD/barel)	71,0	0,5 %	-13,0 %	-11,2 %	-8,5 %
Ropa WTI (USD/barel)	67,3	2,4 %	-12,4 %	-8,5 %	-6,1 %
Zlato (USD/trojská unce)	2511,8	0,0 %	3,3 %	0,3 %	21,8 %
Stříbro (USD/trojská unce)	28,7	0,0 %	4,4 %	-0,7 %	20,5 %
Měď (USD/t)	8964,8	0,7 %	2,5 %	-1,7 %	5,9 %
Hliník (USD/t)	2370,5	1,5 %	3,0 %	-3,1 %	-0,6 %
Olovo (USD/t)	1988,5	1,7 %	-2,4 %	-3,1 %	-3,9 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	269,4	1,5 %	-2,4 %	-2,8 %	2,1 %
Emisní povolenky (EUR/t)	65,9	2,3 %	-5,3 %	-5,5 %	-14,1 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	87,7	0,1 %	-10,1 %	-9,2 %	-4,2 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmělek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmek@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
Jaromir 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@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



Vedoucí strategie sazeb pro USA
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Shakeeb Huli katti
(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@soogen.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 Dřimal
(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 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 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 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>.