

Denní komentář

# Ranní zpráva

## Inflace v eurozóně zůstala v říjnu pod 2 %



Jan Vejmelek  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

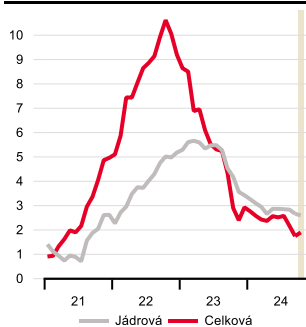
**Inflace v eurozóně za říjen zůstane podle předběžných dat pod cílem, jádrová složka se k němu ze shora ale blíží velmi pomalu. Obáváme se, že zářijová míra nezaměstnanosti v eurozóně mírně vzrostla. Data osobních výdajů v USA za září poukážou na stále robustní spotřebitelskou poptávku při stále silném tamním trhu práce, jak potvrdí Jobless Claims. Jádrový PCE cenový index sice proti předchozímu měsíci zrychlí, podle nás ale pomaleji, než s tím počítá trh.**

## Spotřebitelská poptávka v USA nijak výrazně neslábne

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	Maloobchodní tržby, SA (% , m/m)	8:00	Zář	1,6		-0,6
	Maloobchodní tržby, NSA (% , y/y)	8:00	Zář	2,4		1,2
ČR	Peněžní zásoba M2 (% , y/y)	10:00	Zář	5,8		
Eurozóna	ECB publikuje měsíční bulletin	10:00				
	CPI (% , y/y)	11:00	Říj	1,7	1,9	1,9
	CPI (% , m/m)	11:00	Říj P	-0,1	0,2	0,2
	Jádrová inflace (% , y/y)	11:00	Říj P	2,7	2,6	2,6
	Míra nezaměstnanosti (%)	11:00	Zář	6,4	6,5	6,4
	Index nákladů práce, SA (% , q/q)	13:30	3Q	0,9	1,0	0,9
	Osobní příjmy, SA (% , m/m)	13:30	Zář	0,2	0,3	0,3
	Osobní výdaje, SA (% , m/m)	13:30	Zář	0,2	0,5	0,4
USA	Reálné osobní výdaje, SA (% , m/m)	13:30	Zář	0,1		0,3
	PCE cenový index, SA (% , m/m)	13:30	Zář	0,1	0,1	0,2
	PCE cenový index, SA (% , y/y)	13:30	Zář	2,2		2,1
	Jádrový PCE cenový index, SA (% , m/m)	13:30	Zář	0,1	0,2	0,3
	Jádrový PCE cenový index, SA (% , y/y)	13:30	Zář	2,7		2,6
	Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)	13:30	k 26.10.	227		230

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

Meziroční inflace v eurozóně (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Americké Jobless Claims (v tis.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Říjnová inflace v eurozóně by se měla udržet těsně pod 2% cílem, i když včera zveřejněná německá inflace představuje riziko vyššího čísla.** Zářijová inflace přitom v eurozóně činila 1,7 % y/y. Ve prospěch nižších inflačních tlaků hraje z meziročního pohledu vysoká statistická základna související s cenami energií, které letos klesají. Postupně ale tento efekt vyprchává a již za listopad se inflace zřejmě vrátí nad 2 %. Jádrová inflace zůstává poměrně vysoko nad cílem a přibližuje se k němu pouze velmi pozvolna; za říjen čekáme v souladu s tržním konsensem 2,6 % y/y po 2,7 % v září. Z pohledu meziměsíční dynamiky ale inflace zrychlí ze zářijových -0,1 % na +0,2 % v říjnu (NSA). Tady se projeví vyšší ceny pohonných hmot v souvislosti s geopolitickou eskalací na Blízkém východě, pozitivní příspěvek čekáme i od cen potravin. Nízká hospodářská dynamika se pak podle nás projeví v mírném zvýšení míry nezaměstnanosti za září o 0,1 p.b. na 6,4 %.

**Po včerejším silném ADP reportu dnes očekáváme další solidní číslo z amerického trhu práce v podobě Jobless Claims.** Právě stále robustní trh práce a relativně příznivé ekonomické podmínky budou podle nás stát za vyšší ochotou tamních domácností realizovat spotřební výdaje, což potvrdí zářijová statistika osobních výdajů Američanů. Zrychlení meziměsíční inflační dynamiky by měl přinést zářijový jádrový PCE cenový index, i když náš předpoklad je pod tržním konsensem.

**Dnešní ekonomický kalendář tak pro obchodníky na trhu eura s dolarem jednoznačnou informací nepřinese; trhy jsou navíc v očekávání blížících se prezidentských voleb v USA,** které se uskuteční již příští týden. V této souvislosti se americký dolar drží poblíž silnějších úrovní, naopak měny rozvíjejících se trhů včetně těch střeoevropských jsou spíše pod prodejním tlakem. Na tom se během dnešní seance asi nic zásadního nezmění. Samotná koruna vstoupí do dnešního dne s jestřábím vyjádřením viceguvernerky E. Zamrazilové v zádech. I když vidí prostor pro další snižování sazeb, načasování je podle ní klíčové. Ekonomika čelí řadě potenciálních inflačních rizik, které ji vedou k otázce, zda na nadcházejících zasedání snížit sazby o dalších 25 bb, či zvážit pauzu.

## Navzdory novým datům devizové trhy bez jasného trendu

Přehled veřejných událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Francie	HDP (% q/q)	07:30	3Q P	0,2	0,4	0,3
	HDP (% y/y)	07:30	3Q P	1,0	1,3	1,2
ČR	HDP (% q/q)	09:00	3Q A	0,4	0,3	0,4
	HDP (% y/y)	09:00	3Q A	0,6	1,3	1,4
Španělsko	HDP (% q/q)	09:00	3Q P	0,8	0,8	0,6
	HDP (% y/y)	09:00	3Q P	3,1	3,4	3,0
Německo	Změna v počtu nezaměstnaných (v tis.)	09:55	Říj	19	27	15
	Žádosti o dávky v nezaměstnanosti (SA, tis.)	09:55	Říj	6,1	6,1	6,1
	HDP, SA (% q/q)	10:00	3Q P	-0,3	0,2	-0,1
	HDP, NSA (% y/y)	10:00	3Q P	0,1	0,2	0,1
	HDP, WDA (% y/y)	10:00	3Q P	-0,3	-0,2	-0,3
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	11:00	Říj F	--	-12,5	-12,5
	Důvěra v oblasti služeb (b.)	11:00	Říj	7,1	7,1	6,6
	Důvěra v průmyslu (b.)	11:00	Říj	-11,0	-13,0	-10,5
	Důvěra v ekonomiku (b.)	11:00	Říj	96,3	95,6	96,3
	HDP, SA (% q/q)	11:00	3Q A	0,2	0,4	0,2
USA	HDP, SA (% y/y)	11:00	3Q A	0,6	0,9	0,8
	Nová pracovní místa v soukr. sektoru dle ADP (tis.)	13:15	Říj	159	233	111
	HDP (% q/q anualizovaně)	13:30	3Q A	3,0	2,8	2,9
	Osobní spotřeba (% q/q anualizovaně)	13:30	3Q A	2,8	3,7	3,3
	Deflátor HDP (% q/q anualizovaně)	13:30	3Q A	2,5	1,8	1,9
Německo	Jádrový PCE deflátor (% q/q anualizovaně)	13:30	3Q A	2,8	2,2	2,1
	Harmonizovaná inflace (% m/m)	14:00	Říj P	-0,1	0,4	0,2
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	14:00	Říj P	1,8	2,4	2,1
USA	Probíhající prodeje nemovitostí (% m/m)	15:00	Zář	0,6	7,4	1,9

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

### USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

### Meziroční inflace v Německu (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

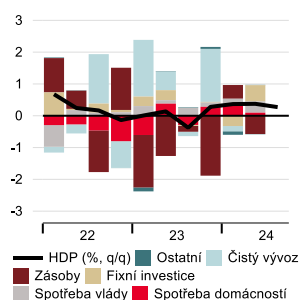
**Euro proti dolaru včera bylo jako na houpačce,** když kurz osciloval v poměrně širokém pásmu 1,081 až 1,086 USD/EUR. Během prvních hodin včerejší evropské seance společná evropská měna posilovala díky zveřejnění celkem solidních dat HDP za Q3 24 z klíčových evropských ekonomik i za eurozónu jako celku. Zpět kurz srazila silná americká data, zejména pokud jde o spotřebu domácností a trh práce (ADP report), aby trend opět otočila nečekaně vyšší německá inflace zmírňující trajektorii očekávaného poklesu úrokových sazeb ze strany ECB. Meziroční dynamika německých spotřebitelských cen (HICP) nečekaně silně vystřelila ze zářijových 1,8 % nad dvouprocentní cíl, když dosáhla 2,4 %. Zároveň přišla horší data z tamního trhu práce, když počet nezaměstnaných Němců se zvýšil výrazněji, než čekal tržní konsensus. Na samotné zvýšení míry nezaměstnanosti ze stávajících 6,1 % to ale nestačilo.

**Předběžná data ukázala na nadkonsensuální mezičtvrtletní růst HDP v eurozóně během Q3 24 o 0,4 %.** Trh přitom čekal pouze +0,2 %. Silnou dynamiku vykazovalo Španělsko (+0,8 %), pozitivně překvapila i Francie (+0,4 %), které pomohlo pořadatelsství olympijských her. A ve finále potěšilo i Německo růstem o 0,2 % q/q, čímž se vyhnulo technické recesi. Tady je ale třeba upozornit na sestupnou revizi za Q2 24, a to z původních -0,1 % na -0,3 %. Zklamáním pak byla Itálie, která mezičtvrtletně stagnovala. Evropské indikátory důvěry z dílny Evropské komise za říjen ale příliš optimismu na trh nepřinesly, zejména při pohledu na složku nálady v průmyslu.

**Ze Spojených států jsme se včera dočkali nepatrně nižšího růstu HDP za Q3 24, jeho struktura ale vyzněla proinflačně.** Mezičtvrtletní anualizovaná dynamika HDP Spojených států

zpomalila z 3,0 % v Q2 24 na 2,8 % v Q3 24, když trh čekal v průměru o desetinu vyšší číslo. Spotřeba amerických domácností ale konsensus výrazně překonala, když dosáhla silných 3,7 %. A nad tržními očekáváním vyšel i jádrový PCE index za Q3 24. V neposlední řadě je třeba zmínit velmi pozitivní výsledek ADP reportu indikující za říjen vysoký počet nově vytvořených pracovních míst v soukromém sektoru. Před pátečními statistikami z amerického trhu se tak jedná o významné povzbuzení.

HDP v Česku (q/q, %)



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

**I česká koruna se včera proti euru pohybovala víceméně bez trendu na relativně slabších úrovních**, když oscilovala mezi 25,32 až 25,40 CZK/EUR. Z domova jsme se dočkali předběžného odhadu HDP za Q3 24. Ve srovnání s maďarským mezičtvrtletním poklesem o 0,7 % znamenal zveřejněný růst o 0,3 % v podstatě skvělý výsledek, nicméně byl pod průměrným tržním očekáváním a představoval tedy pro trhy zklamání, jak jsme předpokládali. Vzhledem k rychlejší dynamice u eurozóny jako celku tak byla patrná divergence v ekonomické vývoji u nás a v měnové zóně. Podle komentáře ČSÚ mezičtvrtletní růst ekonomiky ve třetím čtvrtletí podpořila rostoucí domácí poptávka, zatímco zahraniční poptávka stagnovala, což bylo v podstatě v souladu s naší prognózou. Ta očekává, že růst tuzemského hospodářství bude tažen právě hlavně domácí poptávkou. Zvyšovat by se nadále měla spotřeba domácností, která podle posledních dat za druhé čtvrtletí za svou předpandemickou úroveň zaostávala o stále výrazných 5,2 %. Důvodem je výrazně nižší kupní síla domácností v důsledku předchozího hlubokého poklesu reálných mezd. Ty sice mezičtvrtletně již více než rok setrvaly rostou, avšak stále pouze umírněným tempem. Kupní síla domácností se tak obnovuje jen pozvolna, což bude ve výsledku pravděpodobně platit i pro spotřebitelskou poptávku. Výsledky konjunkturálního šetření ČSÚ pak indikují riziko zhoršených očekávání ohledně dalšího výkonu ekonomiky, a to u domácností i firem. Toto prostředí nemusí svědčit investicím.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

	poslední závěr 30. 10. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 09. 24	výnos od 31. 12. 23
CZK/EUR	25,37	0,1 %	0,7 %	0,7 %	2,8 %
CZK/USD	23,35	-0,4 %	3,3 %	3,3 %	4,6 %
USD/EUR	1,087	0,6 %	-2,5 %	-2,5 %	-1,8 %
USD/JPY	153,2	0,0 %	7,1 %	7,1 %	8,8 %
USD/CNY	71,16	-0,2 %	1,4 %	1,4 %	0,2 %
GBP/USD	1,298	-0,2 %	-3,2 %	-3,2 %	1,7 %
GBP/EUR	0,837	0,7 %	0,6 %	0,6 %	-3,4 %
CHF/EUR	0,941	0,3 %	-0,1 %	-0,1 %	1,3 %
CHF/USD	0,866	-0,2 %	2,5 %	2,5 %	3,2 %
NOK/EUR	11,903	0,4 %	1,4 %	1,4 %	6,4 %
SEK/EUR	11,59	0,6 %	2,6 %	2,6 %	4,3 %
PLN/EUR	4,354	0,3 %	1,7 %	1,7 %	0,2 %
PLN/USD	4,006	-0,3 %	4,3 %	4,3 %	2,0 %
HUF/EUR	407,6	0,6 %	2,6 %	2,6 %	6,6 %
HUF/USD	375,0	0,0 %	5,2 %	5,2 %	8,5 %
RUB/EUR	105,41	0,1 %	1,6 %	1,6 %	5,1 %
RUB/USD	97,00	-0,3 %	4,3 %	4,3 %	8,4 %
TRY/EUR	37,268	0,5 %	-2,3 %	-2,3 %	14,0 %
TRY/USD	34,270	0,0 %	0,2 %	0,2 %	16,0 %

## Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 30. 10. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,56	-3,1	17,8	130,1	-14,9
CZGB 4Y	3,74	-3,4	34,7	147,8	-13,4
CZGB 10Y	4,14	-5,9	37,1	175,6	-11,0
GER 2Y	2,26	11,8	19,2		
GER 5Y	2,26	10,0	31,2		
GER 10Y	2,39	5,1	26,5		
UST 2Y	4,18	0,0	54,2	192,3	-11,8
UST 5Y	4,16	0,0	60,3	190,3	-10,0
UST 10Y	4,30	0,0	52,0	191,2	-5,1
PLGB 2Y	4,96	8,4	23,2	270,2	-3,4
PLGG 5Y	5,62	7,4	71,4	336,1	-2,6
PLGB 10Y	5,98	8,0	71,8	358,9	2,9
HUGB 3Y	6,45	-4,3	89,0	419,2	-16,1
HUGB 5Y	6,51	-5,8	92,2	424,9	-15,8
HUGB 10Y	6,79	-12,1	67,6	440,4	-17,2

## Světové trhy IRS

	poslední závěr 30. 10. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,52	-0,5	32,3	112,6	-10,5
CZK 5Y	3,59	-1,2	48,3	121,3	-10,7
CZK 10Y	3,77	-2,1	47,8	131,8	-7,7
EUR 2Y	2,39	10,0	10,1		
EUR 5Y	2,38	9,5	17,4		
EUR 10Y	2,45	5,6	10,3		
USD 2Y	3,96	8,4	51,9	157,4	-1,5
USD 5Y	3,80	7,6	55,8	142,5	-1,8
USD 10Y	3,81	4,0	49,1	135,1	-1,6
PLN 2Y	5,19	3,2	33,7	280,4	-6,7
PLN 5Y	4,98	1,4	65,3	260,1	-8,1
PLN 10Y	5,14	0,1	69,1	268,4	-5,5
HUF 2Y	6,55	4,0	116,0	416,1	-6,0
HUF 5Y	6,57	-2,0	120,0	419,0	-11,5
HUF 10Y	6,77	-6,0	99,0	431,6	-11,6

## Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	4,25	4,15	4,06	3,52	3,77
EUR (depo)	3,25	3,23	3,06	2,58	2,45
USD (horní limit)	5,00	4,88	4,85	4,24	4,07
JPY	0,25	0,16	0,45	0,51	0,94
GBP	5,00	5,05	5,30	4,20	3,98
CHF	1,00	0,84	1,12	0,37	0,59
NOK	4,50	4,49	4,70	4,23	3,89
SEK	3,25	3,65	2,84	2,10	2,41
HUF	6,50	6,35	6,45	6,40	6,69
PLN	5,75	5,34	5,75	5,19	5,14

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 30. 10. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 09. 24	výnos od 31. 12. 23
US Dow Jones	42 142	-0,2 %	-0,4 %	-0,4 %	11,8 %
US S&P 500	5 814	-0,3 %	0,9 %	0,9 %	21,9 %
US Nasdaq	18 608	-0,6 %	2,3 %	2,3 %	24,0 %
Euro STOXX 50	4 886	-1,3 %	-2,3 %	-2,3 %	8,1 %
CAC 40 - Francie	7 428	-1,1 %	-2,7 %	-2,7 %	-1,5 %
DAX - Německo	19 257	-1,1 %	-0,3 %	-0,3 %	15,0 %
UK FTSE 100	8 160	-0,7 %	-0,9 %	-0,9 %	5,5 %
PX - Česko	1 640	-0,2 %	1,8 %	1,8 %	16,0 %
WIG20 - Polsko	2 231	-2,4 %	-4,0 %	-4,0 %	-4,8 %
BUX - Maďarsko	73 883	-0,5 %	0,0 %	0,0 %	21,9 %
SAX - Slovensko	303	0,0 %	-0,1 %	-0,1 %	-0,3 %
BET - Rumunsko	17 462	-0,2 %	-0,9 %	-0,9 %	13,6 %
ISE 100 - Turecko	9 007	0,7 %	-6,8 %	-6,8 %	20,6 %
Nikkei 225 - Japonsko	39 277	1,0 %	3,6 %	3,6 %	17,4 %
Hang Seng - Hong Kong	20 381	-1,5 %	-3,6 %	-3,6 %	19,6 %
Shanghai - Čína	3 266	-0,6 %	-2,1 %	-2,1 %	9,8 %

### PX

	poslední závěr 30. 10. 24 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	900,0	-0,9 %	2,5 %	2,2 %	-9,4 %
Erste Group Bank	1248,0	1,1 %	-0,5 %	1,1 %	50,9 %
Kofola ČeskoSlovensko	335,0	1,5 %	0,9 %	0,9 %	24,5 %
Komerční banka	812,5	0,7 %	-0,2 %	1,8 %	19,5 %
Moneta Money Bank	118,0	-1,3 %	2,3 %	6,1 %	31,5 %
Philip Morris Czech Republic	1618,0	-0,2 %	1,1 %	5,8 %	1,3 %
Colt CZ, Group SE	615,0	-0,8 %	1,5 %	-4,7 %	10,6 %
Vienna Insurance Group	760,0	-1,4 %	-1,8 %	-0,4 %	23,2 %

### PX

	poslední závěr 30. 10. 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	900,0	1010,0	798,0	123408	7,2 %
Erste Group Bank	1248,0	1277,5	823,0	59454	9,4 %
Kofola ČeskoSlovensko	335,0	338,0	263,0	4506	8,4 %
Komerční banka	812,5	878,0	666,0	56781	4,4 %
Moneta Money Bank	118,0	121,0	87,3	553735	14,0 %
Philip Morris Czech Republic	1618,0	1650,0	1460,0	214	6,0 %
Colt CZ, Group SE	615,0	688,0	518,0	20702	13,5 %
Vienna Insurance Group	760,0	800,0	608,0	2018	7,7 %

### Komodity

	poslední závěr 30. 10. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 09. 24	výnos od 31. 12. 23
Ropa Brent (USD/barel)	73,0	2,4 %	0,2 %	0,2 %	-5,9 %
Ropa WTI (USD/barel)	68,6	2,1 %	0,6 %	0,6 %	-4,2 %
Zlato (USD/trojská unce)	2788,7	0,0 %	5,7 %	5,7 %	35,2 %
Stříbro (USD/trojská unce)	33,9	0,0 %	8,3 %	8,3 %	42,4 %
Měď (USD/t)	9398,0	0,1 %	-3,0 %	-3,0 %	11,0 %
Hliník (USD/t)	2616,0	-1,6 %	0,2 %	0,2 %	9,7 %
Olovo (USD/t)	2004,0	0,0 %	-4,4 %	-4,4 %	-3,1 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	280,3	0,7 %	-1,6 %	-1,6 %	6,2 %
Emisní povolenky (EUR/t)	65,5	-2,7 %	0,7 %	0,7 %	-14,6 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	88,1	-2,9 %	1,1 %	1,1 %	-3,7 %

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



Vedoucí strategie sazeb pro USA

**Jorge Garayo**  
(44) 20 7676 7404  
jorge.garayo@sgcib.com



**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 Urmossy**  
+44 20 7762 4815  
gergely.urmossy@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů

**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 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>.