

Denní komentář

# Ranní zpráva

## Česká inflace v listopadu dosáhla horní hranice tolerančního pásma



Kevin Tran Nguyen  
(420) 222 008 569  
kevin\_tran@kb.cz

Klíčovým údajem dnešního dne bude tuzemská inflace, která podle našeho odhadu v listopadu vzrostla i s přispěním nízké srovnávací základny v meziročním vyjádření na 3,0 %. Vliv by na to měl mít i pokračující růst cen potravin. Jádrová inflace by měla v listopadu setrvat na 2,4 % y/y, což by mělo stále odrážet svižný růst cen služeb, který bude nadále držet jádrovou složku nad 2% inflačním cílem ČNB. To by tak rovněž mohl být jeden z argumentů pro prosincové pozastavení snižování sazeb ČNB, které nyní předpokládáme.

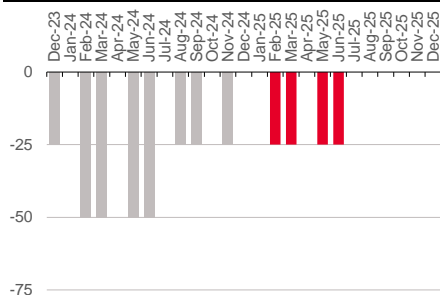
### Vlivem dražších potravin inflace v ČR vzrostla na 3 %

| Kalendář dnešních událostí na finančních trzích |   | Čas   | Období | Předchozí | SG/KB  | Trh   |
|---|---|-------|--------|-----------|--------|-------|
| Čína  | Exporty (% y/y)                                     | 04:06 | Lis    | 12,7      | 6,7*   | 8,7   |
|   | Importy (% y/y)                                     | 04:06 | Lis    | -2,3      | -3,9*  | 0,9   |
|   | Bilance zahraničního obchodu (mld. USD)             | 04:06 | Lis    | 95,72     | 97,44* | 93,50 |
| ČR  | CPI (% m/m)   | 09:00 | Lis    | 0,3       | 0,2    | 0,2   |
|   | CPI (% y/y)   | 09:00 | Lis    | 2,8       | 3,0    | 3,0   |
| USA   | Důvěra malých podniků v ekonomiku (NFIB, b.)        | 12:00 | Lis    | 93,7      |        | 94,1  |
|   | Produktivita mimo zemědělský sektor (% q/q, anual.) | 14:30 | Q3 F   | 2,2       | 2,2    | 2,2   |
|   | Jednotkové mzdové náklady (% q/q, anual.)           | 14:30 | Q3 F   | 1,9       | 1,5    | 1,3   |

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
(\*) již zveřejněná data

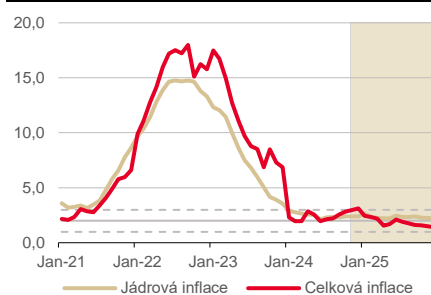
V listopadu podle našeho odhadu tuzemská inflace dosáhla na 3 % y/y, s čímž se shoduje i tržní konsensus. Z hlediska její struktury očekáváme, že listopadové zvýšení z říjnových 2,8 % y/y bylo způsobeno především pokračujícím růstem cen potravin. Ty se podle našeho odhadu (včetně alkoholických nápojů a tabáku) v listopadu zvýšily o 0,4 % m/m a meziroční růst tak dosáhl 2,9 % y/y po 2,3 % v říjnu. To by k celkové meziroční inflaci přidalo 0,2 pb. Kromě toho ceny pohonných hmot v listopadu obrátily klesající trend a podle našeho odhadu meziměsíčně povyskočily o 0,8 %. Jde však o jen mírný nárůst oproti citelnému poklesu z předchozích měsíců. I vlivem loňské nízké srovnávací základny by se však meziroční pokles cen pohonných hmot v listopadu zmírnil na -7,7 % oproti -11,5 % z října, což by k inflaci přidalo dalších 0,1 pb oproti říjnu.

#### Prognóza KB snižování sazeb ČNB (bb)



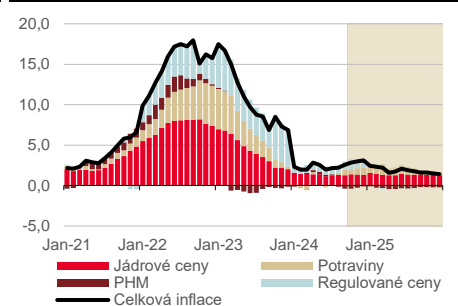
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

#### Prognóza tuzemské inflace (% y/y)



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

#### Struktura české inflace (% pb, y/y)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Jádrová inflace by podle nás měla v meziročním vyjádření v listopadu setrvat na 2,4 %.**

Její meziměsíční sezónně očištěná dynamika podle nás zpomalila z říjnových 0,26 % na stále zvýšených 0,21 %. V rámci jádrové složky bude nadále působit svižný růst cen služeb, který v říjnu dosahoval 5,3 % y/y, naproti tomu ceny zboží byly meziročně vyšší o pouze 1,3 %. I přes nárůst meziroční celkové inflace na 3 % v listopadu a pravděpodobné překročení této hranice v prosinci očekáváme, že by se inflace na začátku příštího roku měla vrátit do tolerančního pásma ČNB. To ale pravděpodobně nic nezmění na odhodlání většiny bankovní rady pozastavit proces snižování sazeb ČNB na prosincovém zasedání na programu 19.12.

**Kondice českého průmyslu v říjnu příliš nepotěšila**

| Přehled veřejných událostí na finančních trzích |   | Čas   | Období | Předchozí | Aktuální | Trh   |
|---|---|-------|--------|-----------|----------|-------|
| ČR  | Stavební výroba, WDA (% y/y)                  | 09:00 | Říj    | -8,1      | -3,6     | --    |
|   | Průmyslová produkce, NSA (% y/y)              | 09:00 | Říj    | 3,9       | -2,1     | -0,6  |
|   | Zahraniční obchod, národní koncept (mld. CZK) | 09:00 | Říj    | 22,6      | 11,0     | 15,8  |
|   | Podíl nezaměstnaných osob (%)                 | 09:00 | Lis    | 3,8       | 3,9      | 3,9   |
|   | Devizové rezervy (mld. EUR)                   | 10:00 | Lis    | 136,8     | 140,4    | --    |
| Eurozóna  | Důvěra investorů Sentix (b.)                  | 10:30 | Pro    | -12,8     | -17,5    | -12,3 |

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

USD/EUR

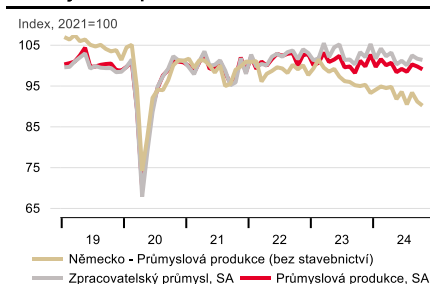


Zdroj: Bloomberg

**Měsíční indikátory z tuzemské ekonomiky přinesly smíšený obrázek výrobního sektoru.**

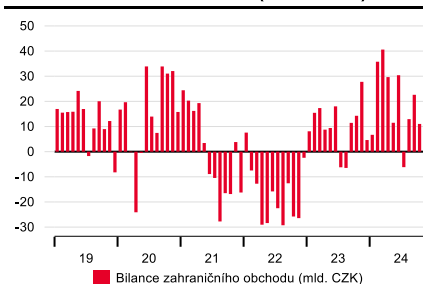
Zatímco se stavební produkce dokázala oťepat ze silného zářijového poklesu, který byl ovlivněn povodněmi a nepříznivým počasím, a meziměsíčně vzrostla o 3,8 %, tak průmyslová produkce dále klesala, když na zářijový pokles o 0,5 % m/m navázala snížením o 0,7 % v říjnu. K tomu došlo navzdory meziměsíčně vyšší výrobě aut a relativně příznivým předstihovým indikátorům. Solidní výkon automobilového průmyslu se dále odrazil v zahraničním obchodě, který zřejmě těžil z vývozu dříve rozpracovaných výrobků. Více jsme psali zde: <https://bit.ly/IndDec24>. Data z trhu práce potvrdila jen lehké uvolňování napětí na tuzemském trhu práce. Jeho celková odolnost by měla stále podporovat solidní růst reálných mezd do budoucna (více zde: <https://bit.ly/49xqW2G>). ČNB včera také zveřejnila stav devizových rezerv ke konci letošního listopadu, který jsme komentovali zde: <https://bit.ly/3OL2P6P>.

Průmyslová produkce v ČR a Německu



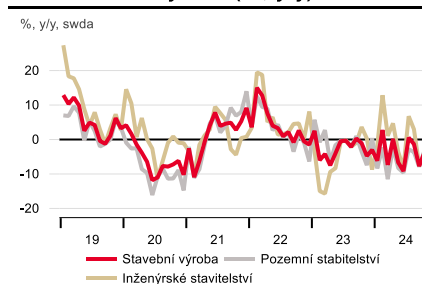
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Zahraniční obchod (mld. CZK)



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

ČR: Stavební výroba (% y/y)

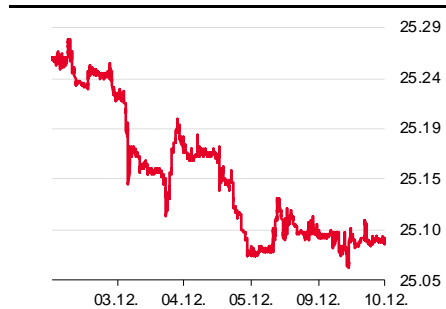


Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Včerejší obchodování na globálních trzích postrádalo silný impuls. I na pozadí situace**

na Blízkém východě, kde došlo ke svrnutí B. Al-Assada v Sýrii a vzniku mocenského vakua, což může dále eskalovat tenze v této části světa, bylo obchodování obecně relativně klidné. Odrazilo se to ale v ceně surové ropy Brent, ta rostla o téměř 2 %. Eurodolarový pár končil včerejší obchodování mírně nad 1,05 USD/EUR. Středoevropské měny posilovaly, česká koruna oproti ostatním ale zaostávala. Tuzemská měna zůstala prakticky poblíž otevírací úrovně, zatímco polský zlotý posílil o 0,2 % a maďarský forint zpevnil oproti euru o 0,4 %.

**CZK/EUR**



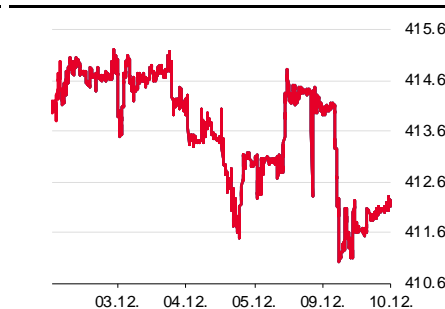
Zdroj: Bloomberg

**PLN/EUR**



Zdroj: Bloomberg

**HUF/EUR**



Zdroj: Bloomberg

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

|         | poslední závěr 09. 12. 24 | denní změna | měsíční změna | výnos od 30. 11. 24 | výnos od 31. 12. 23 |
|---------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| CZK/EUR | 25,09                     | -0,1 %      | -0,7 %        | -0,7 %              | 1,6 %               |
| CZK/USD | 23,74                     | -0,2 %      | 0,6 %         | -0,6 %              | 6,4 %               |
| USD/EUR | 1,057                     | 0,2 %       | -1,3 %        | 0,0 %               | -4,5 %              |
| USD/JPY | 151,3                     | 0,0 %       | -0,9 %        | 1,2 %               | 7,4 %               |
| USD/CNY | 72,59                     | -0,2 %      | 1,0 %         | 0,2 %               | 2,2 %               |
| GBP/USD | 1,277                     | 0,3 %       | -1,0 %        | 0,4 %               | 0,1 %               |
| GBP/EUR | 0,827                     | -0,2 %      | -0,3 %        | -0,4 %              | -4,6 %              |
| CHF/EUR | 0,928                     | 0,1 %       | -1,1 %        | -0,3 %              | 0,0 %               |
| CHF/USD | 0,878                     | 0,0 %       | 0,2 %         | -0,3 %              | 4,7 %               |
| NOK/EUR | 11,732                    | -0,5 %      | -0,6 %        | 0,6 %               | 4,8 %               |
| SEK/EUR | 11,53                     | -0,3 %      | -0,8 %        | 0,1 %               | 3,8 %               |
| PLN/EUR | 4,258                     | -0,2 %      | -1,6 %        | -0,8 %              | -2,0 %              |
| PLN/USD | 4,029                     | -0,4 %      | -0,3 %        | -0,8 %              | 2,6 %               |
| HUF/EUR | 411,6                     | -0,7 %      | 1,1 %         | -0,3 %              | 7,6 %               |
| HUF/USD | 389,5                     | -0,8 %      | 2,5 %         | -0,3 %              | 12,7 %              |
| RUB/EUR | 105,56                    | -0,4 %      | 1,0 %         | -6,0 %              | 5,3 %               |
| RUB/USD | 100,00                    | -0,5 %      | 2,3 %         | -6,1 %              | 11,7 %              |
| TRY/EUR | 36,830                    | 0,3 %       | 0,0 %         | 0,4 %               | 12,7 %              |
| TRY/USD | 34,825                    | 0,1 %       | 1,3 %         | 0,4 %               | 17,9 %              |

## Světové dluhopisové trhy

|          | poslední závěr 09. 12. 24 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči GER (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|----------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZGB 2Y  | 3,49                          | 6,0              | 0,7                | 148,8                | 6,3                      |
| CZGB 4Y  | 3,69                          | 4,4              | 1,3                | 171,5                | 3,5                      |
| CZGB 10Y | 4,06                          | 3,5              | 2,0                | 193,5                | 2,2                      |
| GER 2Y   | 2,00                          | -0,3             | -18,7              |                      |                          |
| GER 5Y   | 1,98                          | 0,9              | -22,5              |                      |                          |
| GER 10Y  | 2,12                          | 1,3              | -24,6              |                      |                          |
| UST 2Y   | 4,12                          | 0,0              | -12,9              | 212,7                | 0,3                      |
| UST 5Y   | 4,07                          | 0,0              | -11,8              | 209,6                | -0,9                     |
| UST 10Y  | 4,20                          | 0,0              | -10,3              | 208,0                | -1,3                     |
| PLGB 2Y  | 5,04                          | -1,6             | 7,8                | 304,3                | -1,3                     |
| PLGG 5Y  | 5,33                          | 1,1              | -0,8               | 335,5                | 0,2                      |
| PLGB 10Y | 5,67                          | 2,8              | -1,2               | 355,3                | 1,5                      |
| HUGB 3Y  | 6,11                          | -1,6             | -22,2              | 411,2                | -1,3                     |
| HUGB 5Y  | 5,77                          | -4,0             | -60,3              | 379,1                | -4,9                     |
| HUGB 10Y | 6,43                          | -2,4             | -21,2              | 431,2                | -3,7                     |

## Světové trhy IRS

|         | poslední závěr 09. 12. 24 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči EUR (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|---------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZK 2Y  | 3,64                          | 4,3              | 17,0               | 151,5                | 4,5                      |
| CZK 5Y  | 3,57                          | 5,7              | 14,7               | 151,0                | 5,6                      |
| CZK 10Y | 3,65                          | 5,2              | 6,7                | 152,4                | 4,9                      |
| EUR 2Y  | 2,13                          | -0,2             | -16,0              |                      |                          |
| EUR 5Y  | 2,06                          | 0,1              | -21,0              |                      |                          |
| EUR 10Y | 2,13                          | 0,4              | -22,0              |                      |                          |
| USD 2Y  | 3,94                          | 1,8              | -11,6              | 181,1                | 2,1                      |
| USD 5Y  | 3,74                          | 3,7              | -11,8              | 167,6                | 3,6                      |
| USD 10Y | 3,72                          | 4,4              | -11,4              | 159,2                | 4,0                      |
| PLN 2Y  | 5,05                          | -0,4             | 0,4                | 292,1                | -0,1                     |
| PLN 5Y  | 4,68                          | 1,5              | -9,5               | 261,5                | 1,4                      |
| PLN 10Y | 4,79                          | 2,0              | -18,0              | 266,2                | 1,6                      |
| HUF 2Y  | 6,30                          | -3,0             | 2,0                | 417,5                | -2,8                     |
| HUF 5Y  | 6,26                          | -3,0             | -14,0              | 419,5                | -3,1                     |
| HUF 10Y | 6,48                          | -3,0             | -16,0              | 435,4                | -3,4                     |

## Přehled úrokových sazeb

|                   | měnověpolitická sazba (%) | O/N sazba (%) | 3M BOR (%) | 2Y swap (%) | 10Y swap (%) |
|-------------------|---------------------------|---------------|------------|-------------|--------------|
| CZK               | 4,00                      | 3,90          | 3,90       | 3,64        | 3,65         |
| EUR (depo)        | 3,25                      | 3,20          | 2,86       | 2,34        | 2,13         |
| USD (horní limit) | 4,75                      | 4,63          | 4,85       | 3,92        | 3,71         |
| JPY               | 0,25                      | 0,16          | 0,62       | 0,63        | 1,03         |
| GBP               | 4,75                      | 4,73          | 5,30       | 4,10        | 3,80         |
| CHF               | 1,00                      | 0,83          | 1,00       | 0,16        | 0,33         |
| NOK               | 4,50                      | 4,49          | 4,67       | 3,96        | 3,60         |
| SEK               | 2,75                      | 2,80          | 2,57       | 2,08        | 2,28         |
| HUF               | 6,50                      | 6,47          | 6,50       | 6,30        | 6,47         |
| PLN               | 5,75                      | 5,12          | 5,75       | 5,05        | 4,79         |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

|                       | poslední závěr 09. 12. 24 | denní změna | měsíční změna | výnos od 30. 11. 24 | výnos od 31. 12. 23 |
|-----------------------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| US Dow Jones          | 44 402                    | -0,5 %      | 0,9 %         | -1,1 %              | 17,8 %              |
| US S&P 500            | 6 053                     | -0,6 %      | 1,0 %         | 0,3 %               | 26,9 %              |
| US Nasdaq             | 19 737                    | -0,6 %      | 2,3 %         | 2,7 %               | 31,5 %              |
| Euro STOXX 50         | 4 985                     | 0,2 %       | 3,8 %         | 3,8 %               | 10,3 %              |
| CAC 40 - Francie      | 7 480                     | 0,7 %       | 1,9 %         | 3,4 %               | -0,8 %              |
| DAX - Německo         | 20 346                    | -0,2 %      | 5,9 %         | 3,7 %               | 21,5 %              |
| UK FTSE 100           | 8 352                     | 0,5 %       | 3,5 %         | 0,8 %               | 8,0 %               |
| PX - Česko            | 1 714                     | 0,0 %       | 2,9 %         | 1,9 %               | 21,2 %              |
| WIG20 - Polsko        | 2 316                     | 0,2 %       | 0,8 %         | 5,7 %               | -1,2 %              |
| BUX - Maďarsko        | 79 818                    | 0,8 %       | 4,7 %         | 2,4 %               | 31,7 %              |
| SAX - Slovensko       | 306                       | 0,3 %       | 0,1 %         | 0,3 %               | -0,2 %              |
| BET - Rumunsko        | 17 010                    | 2,2 %       | -2,1 %        | 4,1 %               | 10,7 %              |
| ISE 100 - Turecko     | 10 257                    | 1,7 %       | 11,7 %        | 6,3 %               | 37,3 %              |
| Nikkei 225 - Japonsko | 39 161                    | 0,2 %       | -0,9 %        | 2,5 %               | 17,0 %              |
| Hang Seng - Hong Kong | 20 414                    | 2,8 %       | -1,5 %        | 5,1 %               | 19,7 %              |
| Shanghai - Čína       | 3 403                     | 0,0 %       | -1,4 %        | 2,3 %               | 14,4 %              |

### PX

|                              | poslední závěr 09. 12. 24 (CZK) | denní změna | týdenní změna | měsíční změna | roční změna |
|------------------------------|---------------------------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| ČEZ                          | 937,0                           | -0,5 %      | -2,4 %        | 3,3 %         | -5,1 %      |
| Erste Group Bank             | 1367,0                          | 0,3 %       | 2,4 %         | 2,1 %         | 52,2 %      |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 385,0                           | 0,0 %       | 0,5 %         | 14,6 %        | 42,6 %      |
| Komerční banka               | 849,0                           | -0,5 %      | 1,6 %         | 3,2 %         | 19,5 %      |
| Moneta Money Bank            | 124,6                           | 1,6 %       | 0,0 %         | 5,2 %         | 35,4 %      |
| Philip Morris Czech Republic | 1672,0                          | 0,8 %       | 2,6 %         | 3,6 %         | 7,9 %       |
| Colt CZ, Group SE            | 648,0                           | -0,9 %      | 0,8 %         | 2,4 %         | 22,3 %      |
| Vienna Insurance Group       | 735,0                           | -0,1 %      | -0,7 %        | 0,8 %         | 15,2 %      |

### PX

|                              | poslední závěr 09. 12. 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                          | 937,0                           | 991,5                          | 798,0                          | 87462                     | 5,2 %                                 |
| Erste Group Bank             | 1367,0                          | 1376,0                         | 867,2                          | 11408                     | 1,9 %                                 |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 385,0                           | 395,0                          | 265,0                          | 2603                      | 4,6 %                                 |
| Komerční banka               | 849,0                           | 878,0                          | 700,5                          | 108547                    | 9,7 %                                 |
| Moneta Money Bank            | 124,6                           | 128,8                          | 89,4                           | 1343795                   | 33,8 %                                |
| Philip Morris Czech Republic | 1672,0                          | 1680,0                         | 1460,0                         | 406                       | 13,8 %                                |
| Colt CZ, Group SE            | 648,0                           | 688,0                          | 518,0                          | 63719                     | 28,2 %                                |
| Vienna Insurance Group       | 735,0                           | 800,0                          | 631,0                          | 428                       | 1,6 %                                 |

### Komodity

|  | poslední závěr 09. 12. 24 | denní změna | měsíční změna | výnos od 30. 11. 24 | výnos od 31. 12. 23 |
|--|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| Ropa Brent (USD/barel)                   | 73,7                      | 1,4 %       | -0,5 %        | -0,8 %              | -5,1 %              |
| Ropa WTI (USD/barel)                     | 68,4                      | 1,7 %       | -2,9 %        | -0,5 %              | -4,6 %              |
| Zlato (USD/trojská unce)                 | 2660,3                    | 0,0 %       | -0,9 %        | 0,6 %               | 29,0 %              |
| Stříbro (USD/trojská unce)               | 31,8                      | 0,0 %       | 1,7 %         | 4,0 %               | 33,8 %              |
| Měď (USD/t)                              | 9119,0                    | 1,2 %       | -2,0 %        | 2,6 %               | 7,7 %               |
| Hliník (USD/t)                           | 2588,0                    | -0,6 %      | -1,2 %        | -0,2 %              | 8,6 %               |
| Olovo (USD/t)                            | 2067,5                    | -0,2 %      | 2,1 %         | -0,2 %              | 0,0 %               |
| T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)       | 289,1                     | 0,9 %       | 2,6 %         | 0,7 %               | 9,6 %               |
| Emisní povolenky (EUR/t)                 | 66,4                      | -2,8 %      | -2,4 %        | -3,0 %              | -13,4 %             |
| Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh) | 92,8                      | -1,8 %      | 1,5 %         | -5,2 %              | 1,4 %               |

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

**Subadra Rajappa**  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA

**Sean Kou**  
(44) 20 7550 2053  
sean.kou@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA

**Shakeeb Hulikatti**  
(91) 80 2802 4380  
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA

**Mathias Kpade**  
+33 157294393  
mathias.kpade@socgen.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA

**Ninon Bachet**  
(33) 1 58 98 30 26  
ninon.bachet@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA

**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



Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů

**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



Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů

**Marek Dřímál**  
(44) 20 7550 2395  
marek.drimal@sgcib.com



Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů

**Kiyong Seong**  
(852) 2166 4658  
kiyong.seong@sgcib.com



Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů

**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 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>.