

Denní komentář

Ranní zpráva

ČNB si dá předvánoční pauzu



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

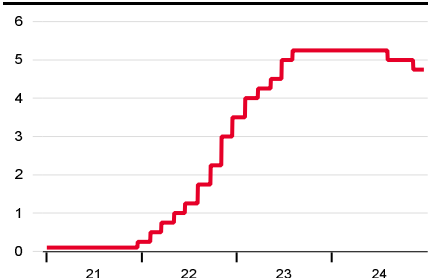
Fed včera podle očekávání snížil úrokové sazby o 25 bb, v nové prognóze však výrazně redukoval rychlost dalšího uvolňování měnové politiky. Zasedání centrálních bank vévodí i dnešnímu kalendáři. Bank of England ani ČNB by ale sazby měnit neměly. V případě tuzemské centrální banky by rozhodnutí ponechat repo sazbu na 4 % mělo odrážet přetrvávající opatrnost členů bankovní rady na pozadí proinflačního vyznění některých dat ve srovnání s poslední predikcí ČNB. V zámorí je dnes na programu třetí čtení HDP v USA za Q3 24, kde se ale očekává pouze potvrzení růstu o 2,8 % mezičtvrtletně anualizovaně.

Repo sazba zůstane na 4 %

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	Spotřebitelská důvěra GfK (b.)	08:00	Led	-23,3	-24,0	-22,5
VB	Klíčová úroková sazba BoE (%)	13:00		4,75	4,75	4,75
ČR	2T repo sazba ČNB (%)	14:30		4,00	4,00	4,00
USA	HDP anualizovaně (% , q/q)	14:30	3Q T	2,8	2,8	2,8
	Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)	14:30	k 14. 12.	242		230
	Prodeje stávajících nemovitostí (% , m/m)	16:00	Lis	3,4	3,7	3,0

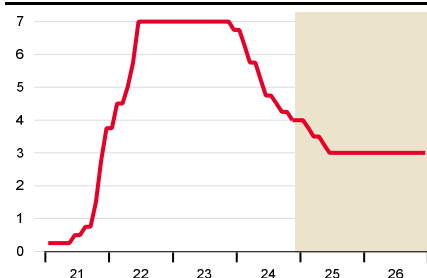
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Klíčová sazba Bank of England (%)



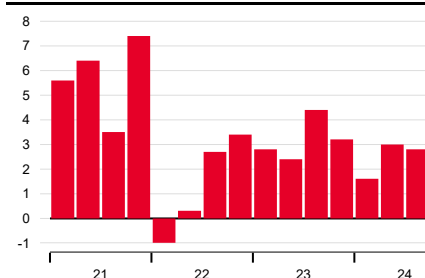
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

2T repo sazba ČNB (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: HDP (% , q/q anualizovaně)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČNB po roce pravděpodobně přeruší proces snižování úrokových sazeb. Ponechání repo sazby na současných 4 % nasvědčují jak dosavadní komentáře členů bankovní rady, tak některá data z domácí ekonomiky. Nejvýraznějším proinflačním překvapením byl ve srovnání s listopadovou prognózou centrální banky mzdový růst, který ve třetím čtvrtletí dosáhl 7 % y/y, zatímco ČNB přepokládala 6,1 % y/y. Samotná inflace sice zhruba odpovídala očekáváním, především s ohledem na v posledních měsících volatilní ceny potravin, však nelze vyloučit, že v prosinci vzroste nad 3 % y/y, a dočasně tak opustí toleranční pásmo inflačního cíle. Toto riziko by mohlo v očích bankovní rady, která klade větší důraz na pozorovaná data a nejbližší výhled než střednědobou prognózu, nahraovat ponechání úrokových sazeb na dnešním zasedání beze změny. Do hry se pravděpodobně opět vrátí i obavy o míru tradičního lednového přecenění. Zde by navíc měla mít ČNB již na svém příštím (únorovém) zasedání k dispozici předběžný odhad lednové inflace, který ČSÚ od příštího roku začne publikovat. Jeho zveřejnění je totiž plánováno právě na den únorového zasedání centrální banky (6. února). Podle nás v lednu inflace poklesne do blízkosti 2,5 % a v průměru za celý příští rok dosáhne 1,8 %. Oživení ekonomiky by navíc

mělo být podle naší prognózy mírnější, než s čím počítá ČNB. V příštím roce proto očekáváme obnovení cyklu snižování úrokových sazeb tempem 25 bb na zasedání. Terminálních 3 % by tak repo sazba mohla dosáhnout v červnu.

Fed snížil sazby o 25 bb, v roce 2025 očekává pouze 2 „cuty“

Přehled veřejných událostí na finančních trzích			Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Eurozóna	CPI (% y/y)		11:00	Lis F	2,0	2,2	2,3
	CPI (% m/m)		11:00	Lis F	-0,3	-0,3	-0,3
	Jádrová inflace (% y/y)		11:00	Lis F	2,7	2,7	2,7
USA	Počet vydaných stavebních povolení (% m/m)		14:30	Lis	-0,4	6,1	1,0
	Počet nově zahájených staveb (% m/m)		14:30	Lis	-3,2	-1,8	2,6
	Rozhodnutí FOMC (horní hranice sazeb, %)		20:00		4,75	4,50	4,50
	Rozhodnutí FOMC (dolní hranice sazeb, %)		20:00		4,50	4,25	4,25

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

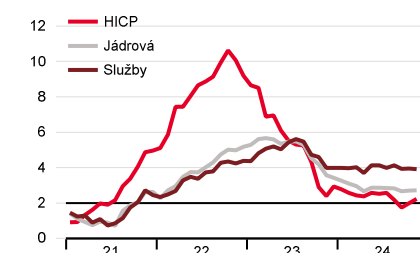
USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

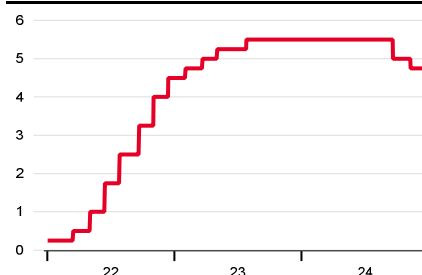
Fed podle očekávání snížil cílové pásmo pro svou klíčovou sazbu o 25 bb na 4,25-4,50 %. Výrazně jestřábí vyznění však má nově zveřejněná prognóza, ve které došlo ke zvýšení očekávané PCE inflace v příštím roce z 2,1 % na 2,5 % a jádrové inflace z 2,2 % na 2,5 %. Lehce výše z 2 % na 2,1 % byla revidována také predikce růstu HDP pro rok 2025. Mediánový výhled úrokových sazeb tak do konce příštího roku implikuje pouze dvojnásobné snížení úrokových sazeb ve standardních krocích o 25 bb namísto původních čtyř. Další dva „cuty“ pak předpokládá medián „dot-plotu“ v roce 2026. Klíčová sazba pro „delší období“ znovu nepatrně vzrostla a v aktuálním výhledu činí rovná 3 %. **Americký dolar k euru v reakci na jestřábí výstup zasedání skokově posílil.** K euru zpevnil o 1,1 % na 1,038 USD/EUR a byl tak nejsilnější za poslední dva roky. Dolarové tržní úrokové sazby vzrostly o 10-12 bb podle splatnosti.

Eurozóna: Inflace (% y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Klíčová sazba Fedu – horní hranice (%)



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

Prognóza Fedu (% medián)

	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	2.5	2.1	2.0	1.9	1.8
September projection	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
Unemployment rate	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2
September projection	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0
September projection	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.5	2.2	2.0	
September projection	2.6	2.2	2.0	2.0	
Federal funds rate	4.4	3.9	3.4	3.1	3.0
September projection	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9

Zdroj: Fed, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Z dat byla včera publikována finální inflace v eurozóně za listopad, která byla revidována o desetinu směrem dolů na 2,2 % y/y. Rozhodování o tom, jak moc trápící se ekonomiku eurozóny podpořit dalším snižováním úrokových sazeb, však z pohledu ECB znesnadňuje jádrová inflace, která byla současně potvrzena na 2,7 % y/y. Vysoká perzistence jádrové inflace je přitom spojena hlavně s cenami služeb, jejichž dynamika se drží v blízkosti 4 % y/y již rok.

CZK/EUR



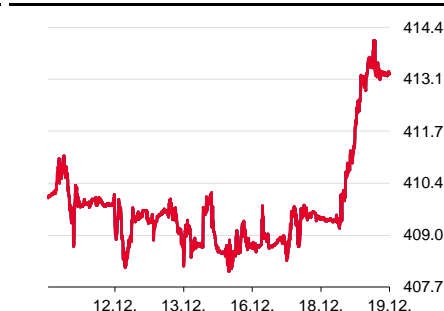
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 18. 12. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 11. 24	výnos od 31. 12. 23
CZK/EUR	25,11	0,2 %	-0,7 %	-0,6 %	1,7 %
CZK/USD	23,97	0,4 %	0,4 %	0,3 %	7,4 %
USD/EUR	1,048	-0,2 %	-1,1 %	-0,9 %	-5,3 %
USD/JPY	153,8	0,0 %	-0,6 %	2,8 %	9,2 %
USD/CNY	72,87	0,0 %	0,7 %	0,5 %	2,6 %
GBP/USD	1,271	-0,1 %	0,3 %	-0,1 %	-0,5 %
GBP/EUR	0,825	-0,1 %	-1,4 %	-0,7 %	-4,9 %
CHF/EUR	0,935	-0,1 %	-0,1 %	0,5 %	0,7 %
CHF/USD	0,893	0,1 %	1,0 %	1,3 %	6,4 %
NOK/EUR	11,776	0,2 %	1,0 %	0,9 %	5,2 %
SEK/EUR	11,48	0,0 %	-0,8 %	-0,3 %	3,4 %
PLN/EUR	4,264	-0,1 %	-1,1 %	-0,6 %	-1,9 %
PLN/USD	4,071	0,2 %	-0,1 %	0,3 %	3,7 %
HUF/EUR	413,1	0,9 %	1,6 %	0,0 %	8,0 %
HUF/USD	394,3	1,1 %	2,7 %	0,9 %	14,1 %
RUB/EUR	110,25	0,5 %	4,1 %	-1,8 %	10,0 %
RUB/USD	104,73	0,1 %	4,8 %	-1,7 %	17,0 %
TRY/EUR	36,704	-0,2 %	0,0 %	0,0 %	12,3 %
TRY/USD	35,018	0,1 %	1,2 %	0,9 %	18,5 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 18. 12. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,48	-4,6	-4,1	145,4	-2,3
CZGB 4Y	3,74	-4,5	2,5	166,9	-4,8
CZGB 10Y	4,13	-5,6	4,1	188,6	-7,1
GER 2Y	2,03	-2,3	-15,3		
GER 5Y	2,07	0,3	-13,3		
GER 10Y	2,25	1,5	-12,8		
UST 2Y	4,35	0,0	7,4	232,7	2,3
UST 5Y	4,40	0,0	12,8	233,3	-0,3
UST 10Y	4,51	0,0	10,0	226,9	-1,5
PLGB 2Y	5,09	-2,4	5,0	306,6	-0,1
PLGG 5Y	5,47	-5,0	6,7	339,8	-5,3
PLGB 10Y	5,83	-5,1	8,5	358,0	-6,6
HUGB 3Y	6,20	0,3	-12,1	417,4	2,6
HUGB 5Y	5,91	0,3	-37,8	383,6	0,0
HUGB 10Y	6,35	-0,5	-25,9	410,6	-2,0

Světové trhy IRS

	poslední závěr 18. 12. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,61	-8,5	7,0	142,7	-6,9
CZK 5Y	3,59	-8,8	5,0	141,7	-9,5
CZK 10Y	3,67	-8,0	-0,8	142,7	-9,9
EUR 2Y	2,18	-1,6	-8,0		
EUR 5Y	2,17	0,7	-7,5		
EUR 10Y	2,25	1,9	-7,9		
USD 2Y	4,19	12,1	10,7	200,7	13,7
USD 5Y	4,07	12,9	14,9	190,0	12,2
USD 10Y	4,02	10,6	11,5	177,8	8,8
PLN 2Y	5,16	-5,5	26,0	298,2	-3,9
PLN 5Y	4,89	-8,0	27,0	272,2	-8,7
PLN 10Y	5,04	-9,5	23,6	279,5	-11,4
HUF 2Y	6,29	-9,0	10,0	411,2	-7,4
HUF 5Y	6,33	-10,0	10,0	416,2	-10,7
HUF 10Y	6,55	-12,0	4,0	430,5	-13,9

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	4,00	4,06	3,91	3,61	3,67
EUR (depo)	3,00	2,98	2,85	2,38	2,25
USD (horní limit)	4,50	4,48	4,85	4,18	4,03
JPY	0,25	0,16	0,62	0,64	1,04
GBP	4,75	4,72	5,30	4,34	4,06
CHF	0,50	0,35	0,94	0,08	0,36
NOK	4,50	4,55	4,67	4,27	3,95
SEK	2,75	2,68	2,55	2,22	2,46
HUF	6,50	5,95	6,50	6,39	6,67
PLN	5,75	5,17	5,75	5,16	5,04

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 18. 12. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 11. 24	výnos od 31. 12. 23
US Dow Jones	42 327	-2,6 %	-2,4 %	-5,8 %	12,3 %
US S&P 500	5 872	-2,9 %	-0,4 %	-2,7 %	23,1 %
US Nasdaq	19 393	-3,6 %	3,2 %	0,9 %	29,2 %
Euro STOXX 50	4 957	0,3 %	3,5 %	3,2 %	9,6 %
CAC 40 - Francie	7 385	0,3 %	1,5 %	2,1 %	-2,1 %
DAX - Německo	20 243	0,0 %	5,5 %	3,1 %	20,8 %
UK FTSE 100	8 199	0,0 %	1,1 %	-1,1 %	6,0 %
PX - Česko	1 754	0,3 %	4,7 %	4,3 %	24,1 %
WIG20 - Polsko	2 227	0,7 %	1,9 %	1,6 %	-5,0 %
BUX - Maďarsko	79 243	0,5 %	0,0 %	1,7 %	30,7 %
SAX - Slovensko	295	-0,3 %	-0,1 %	-0,1 %	-0,6 %
BET - Rumunsko	16 761	-2,3 %	-3,8 %	2,5 %	9,0 %
ISE 100 - Turecko	9 916	-1,0 %	5,5 %	2,7 %	32,7 %
Nikkei 225 - Japonsko	39 082	-0,7 %	2,3 %	2,3 %	16,8 %
Hang Seng - Hong Kong	19 865	0,8 %	1,5 %	2,3 %	16,5 %
Shanghai - Čína	3 382	0,6 %	1,8 %	1,7 %	13,7 %

PX

	poslední závěr 18. 12. 24 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	946,0	-0,1 %	-0,2 %	0,2 %	2,3 %
Erste Group Bank	1481,0	-0,7 %	6,2 %	12,9 %	67,2 %
Kofola ČeskoSlovensko	389,0	0,5 %	1,0 %	3,5 %	43,0 %
Komerční banka	842,0	-0,4 %	0,1 %	3,4 %	19,4 %
Moneta Money Bank	125,2	0,2 %	1,6 %	1,8 %	37,0 %
Philip Morris Czech Republic	1670,0	-0,4 %	0,0 %	2,7 %	6,6 %
Colt CZ, Group SE	678,0	0,1 %	4,5 %	8,3 %	27,0 %
Vienna Insurance Group	752,0	0,4 %	0,8 %	3,0 %	18,2 %

PX

	poslední závěr 18. 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	946,0	981,0	798,0	123876	7,3 %
Erste Group Bank	1481,0	1486,5	874,0	27245	4,5 %
Kofola ČeskoSlovensko	389,0	395,0	265,0	2964	5,4 %
Komerční banka	842,0	878,0	700,5	64448	5,8 %
Moneta Money Bank	125,2	128,8	90,8	283984	7,0 %
Philip Morris Czech Republic	1670,0	1702,0	1460,0	376	13,1 %
Colt CZ, Group SE	678,0	688,0	519,0	33349	14,3 %
Vienna Insurance Group	752,0	800,0	631,0	1115	4,3 %

Komodity

	poslední závěr 18. 12. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 11. 24	výnos od 31. 12. 23
Ropa Brent (USD/barel)	74,8	1,7 %	0,5 %	0,7 %	-3,6 %
Ropa WTI (USD/barel)	70,6	0,7 %	2,1 %	2,7 %	-1,5 %
Zlato (USD/trojská unce)	2585,4	0,0 %	-1,0 %	-2,2 %	25,3 %
Stříbro (USD/trojská unce)	29,4	0,0 %	-5,8 %	-4,2 %	23,3 %
Měď (USD/t)	8909,5	0,5 %	-0,5 %	0,2 %	5,3 %
Hliník (USD/t)	2528,5	-0,6 %	-3,0 %	-2,5 %	6,1 %
Olovo (USD/t)	1981,5	-0,2 %	-0,5 %	-4,4 %	-4,2 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	292,0	0,4 %	2,8 %	1,8 %	10,7 %
Emisní povolenky (EUR/t)	63,6	1,0 %	-8,5 %	-7,0 %	-17,0 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	87,0	-2,0 %	-11,7 %	-11,1 %	-4,9 %

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**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@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**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 Urmosy**
+44 20 7762 4815
gergely.urmosy@sgcib.com**Bertrand Delgado**
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com**Marek Dřímál**
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com**Kiyong Seong**
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com**Vijay Kannan**
(91) 701 044 5705
vijay.kannan@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v 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 dozorů 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>.