

Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

Nový prezident USA Donald Trump se ujme úřadu



Jana Steckerová  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz

Pozornost finančních trhů bude směřovat na inauguraci a projev znovuzvoleného amerického prezidenta Donalda Trumpa, která proběhne dnes ve večerních hodinách. To může na trhy přinést větší volatilitu. Z dat bude ve Spojených státech zveřejněna statistika prodeje stávajících nemovitostí, která podle našeho odhadu ukáže na jejich další mírné oživení. V eurozóně lednový indikátor PMI ve službách mírně zkoriguje svůj prosincový růst, naopak v průmyslu očekáváme drobné zlepšení. Spotřebitelská důvěra v eurozóně se v lednu díky rostoucím reálným disponibilním příjmům pravděpodobně mírně zlepší. Naopak německý ZEW index zůstane prakticky beze změny. Celkově se nálada v eurozóně začíná mírně zlepšit. Konjunkturální průzkum bude zveřejněn i v Česku. Zde vývoj platebních transakcí naznačuje, že by důvěra spotřebitelů mohla v lednu stoupnout.

## Indikátory důvěry v eurozóně se postupně zlepšují

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Eurozóna	Počet nově registrovaných aut v EU27 (tis.)	Út	Pro	-1,9		
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Led	15,7	16,0	15,2
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Led	-93,1	-93,0	-93,1
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	Čt	Led P	-14,5		-14,0
ČR	Spotřebitelská důvěra (b.)	Pá	Led	100,4	101,3	100,7
	Celková ekonomická důvěra (b.)	Pá	Led	97,5		97,6
	Podnikatelská důvěra (b.)	Pá	Led	96,9		97,0
Německo	PMI v průmyslu (b.)	Pá	Led P	42,5	42,6	42,8
	PMI ve službách (b.)	Pá	Led P	51,2	51,0	51,0
	Kompozitní PMI (b.)	Pá	Led P	48,0	47,9	48,3
Eurozóna	Kompozitní PMI (b.)	Pá	Led P	49,6	49,4	49,7
	PMI v průmyslu (b.)	Pá	Led P	45,1	45,4	45,5
	PMI ve službách (b.)	Pá	Led P	51,6	51,1	51,5
USA	PMI v průmyslu (b.)	Pá	Led P	49,4		49,9
	PMI ve službách (b.)	Pá	Led P	56,8		56,5
	Kompozitní PMI (b.)	Pá	Led P	55,4		
	Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.)	Pá	Led F	73,2		73,2
	Prodeje stávajících nemovitostí (mln.)	Pá	Pro	4,15	4,19	4,20
	Prodeje stávajících nemovitostí (% m/m)	Pá	Pro	4,8	1,0	1,2

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

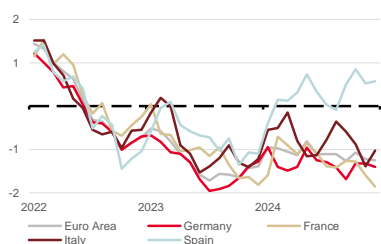
**Inaugurace znovuzvoleného amerického prezidenta Donalda Trumpa proběhne dnes ve večerních hodinách našeho času. Její součástí bude i projev nového prezidenta.** Ten může přinést různé silné výroky a s nimi i vyšší volatilitu na finančních trzích. Otázkou ale je, co z plánů Donalda Trumpa bude nakonec skutečně zrealizováno a v jakém časovém horizontu. Nový ministr financí Scot Bessent se již nechal slyšet, že kroky budou spíše postupné. Prioritou bude prodloužení daňové novely z roku 2017 (Tax Cut and Jobs Act), která by jinak na konci roku 2025 vypršela. Zároveň se již objevily zprávy, že Trumpův tým diskutuje spíše postupný náběh celních opatření s cílem získat větší vyjednávací prostor a vyhnout se dopadu do inflace, což je i náš názor.

**Z dat bude zveřejněn prosincový vývoj stávajících nemovitostí.** Zde očekáváme pokračující pozvolné oživení, které započalo již na konci roku 2024. To však není důsledkem poklesu hypotečních sazeb, ale vyšší nabídkou nemovitostí a jejich nižšími cenami.

**V eurozóně bude kalendář patřit předstihovým indikátorům.** Očekáváme, že lednový index PMI v oblasti služeb po výrazném nárůstu v prosinci (na 51,6 bodu) mírně zkoriguje (na 51,5 bodu). V průmyslu naopak předpokládáme mírný nárůst z 45,1 bodu na 45,5 bodu. Kompozitní index tak mírně poklesne (na 49,1 bodu). Dle aktuální hodnoty PMI indikátorů by ekonomika eurozóny měla upadnout do recese. To však tyto indexy indikují již od roku 2022, nicméně ekonomika zatím stále roste. Větší důraz proto klademe na předstihové indikátory z dílny Evropské komise, které naznačují, že v letošním roce by se dynamika HDP eurozóny měla pohybovat kolem úrovně 1 %. Z dalších dat si tento týden zaslouží pozornost lednová spotřebitelská důvěra, která by měla vzrůst díky utaženému trhu práce a rostoucím reálným příjmům domácností. O tom, jak moc jsou tyto příjmy domácnosti ochotny utrácet, by mohly napovědět listopadové registrace nových automobilů v eurozóně. V Německu lednový průzkum investorů ZEW zůstal podle našeho odhadu prakticky beze změny, zatímco ve Francii by podnikatelská důvěra za leden měla mírně oslabit.

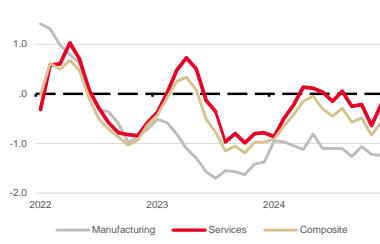
**V Česku budou zveřejněny výsledky konjunkturálního průzkumu za leden.** Zatímco v prosinci došlo ke zhoršení tohoto ukazatele, očekáváme v lednu (alespoň mezi spotřebiteli) jeho zlepšení. Tomu, že se nálada spotřebitelů zlepšila, nasvědčuje mimo jiné vývoj karetních transakcí. Nahrávat by jim mělo i zpomalení inflace a s tím i solidní růst reálných mezd.

PMI v eurozóně (normalizováno)



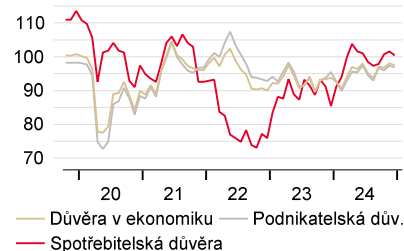
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg

PMI v eurozóně (normalizováno)



Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg

CZ: Konjunkturální průzkum



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

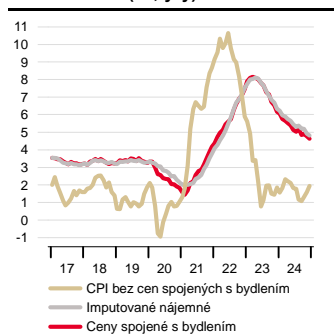
## Vítězem minulého týdne bylo euro

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Maloobchodní tržby bez aut, WDA (% , y/y)	Po	Lis	5,5	4,3	4,5
	CPI (% , m/m)	Po	Pro	0,1	-0,3	0,1
	CPI (% , y/y)	Po	Pro	2,8	3,0	3,3
	Běžný účet platební bilance (mld. CZK)	Po	Lis	13,0	30,0	12,5
USA	PPI (% , m/m)	Út	Pro	0,4	0,2	0,4
	PPI bez potravin a energií (% , m/m)	Út	Pro	0,2	0,0	0,3
Německo	HDP, NSA (% , y/y)	St	2024	-0,3	-0,2	-0,2
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	St	Lis	0,0	-1,9	0,3
	Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)	St	Lis	-1,2	0,2	-1,8
USA	CPI (% , m/m)	St	Pro	0,3	0,4	0,3
	CPI bez potravin a energií (% , m/m)	St	Pro	0,3	0,2	0,2
	CPI (% , y/y)	St	Pro	2,7	2,9	2,9
	CPI bez potravin a energií (% , y/y)	St	Pro	3,3	3,2	3,3
	Maloobchodní tržby, SA (% , m/m)	Čt	Pro	0,7	0,4	0,6
	Maloobchodní tržby bez aut, SA (% , m/m)	Čt	Pro	0,2	0,3	0,5
Polsko	Rozhodnutí centrální banky – základní sazba (%)	Čt		5,75	5,75	5,75
ČR	PPI (% , m/m)	Pá	Pro	0,4	0,6	0,2
	PPI (% , y/y)	Pá	Pro	1,7	2,8	2,4
USA	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	Pá	Pro	-0,1	0,9	0,3

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

**Minulý týden se nesl ve znamení zveřejňování inflačních dat, a to jak ve Spojených státech, tak i na domácí půdě.** Americká inflace v prosinci v meziročním vyjádření sice dále zvýšila své tempo a dosáhla 2,9 %, její jádrová složka ale pozitivně překvapila nižším růstem o 3,2 % y/y a +0,2 % m/m oproti tržnímu očekávání ve výši 3,3 %, respektive 0,3 %. To si trh

USA: Inlace (% , y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

interpretoval jako vyšší šanci na uvolňování měnové politiky Fedu a dolar začal ze svých nejsilnějších úrovní od listopadu 2022, kam se v posledních týdnech dostal díky datům z trhu práce, slábnout. Za tržním očekáváním zůstaly i prosincové ceny průmyslových výrobců. I po zveřejněných datech trhy zaceňují první snížení úrokových sazeb v USA až v polovině letošního roku. Do jeho konce zatím vidí necelé dva „cuty“. Náš odhad předpokládá další uvolnění měnových podmínek v březnu. Americké prosincové maloobchodní tržby do tohoto rébusu příliš jasna nevnesly, když nominálně za očekáváním zaostaly (+0,4 % m/m vs +0,6 %), zatímco v tzv. kontrolní skupině, která je podstatná pro výpočet HDP, rostly o silných 0,7 % m/m. Vítězem klání se minulý týden nakonec stala společná evropská měna, která zpevnila o 1,3 % a v jeho závěru se obchodovala za 1,032 USD/EUR.

**V eurozóně byl zveřejněn záznam z posledního (prosincového) jednání ECB.** Ten potvrdil, že by úrokové sazby mohly v eurozóně dále klesat. Celoroční údaj německého HDP za rok 2024 ukázal na pokles tamní ekonomiky již druhý rok v řadě, tentokrát o 0,2 %. Celoroční údaj zároveň implikuje mezičtvrtletní pokles o 0,1 % v Q4 24, po růstu o 0,1 % v Q3. Hlubšímu poklesu německé ekonomiky v roce 2024 zabránila pomalu oživující spotřeba domácností (+0,3 %) a především spotřeba vlády (+2,6 %). Naproti tomu ostře klesla tvorba hrubého fixního kapitálu (o 2,8 %).

USD/EUR

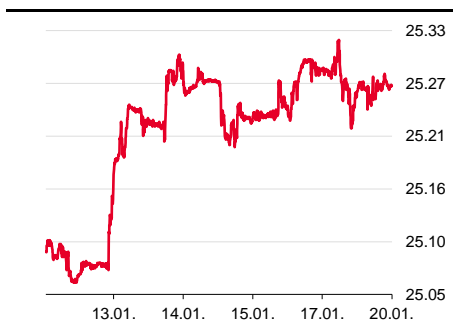


Zdroj: Bloomberg

**Tuzemská prosincová inflační data skončila pod tržním konsensem.** Navzdory námi i trhu předpokládané meziměsíční stagnaci spotřebitelské ceny během prosince klesly o 0,3 %. To znamenalo zrychlení meziroční dynamiky z listopadových 2,8 % na prosincová 3,0 %, když jsme my, trh i ČNB počítali s 3,3 %. Inlace tak zůstala v tolerančním pásmu, kde se bude držet i po zbytek letošního roku. To by mělo umožnit ČNB na únorovém zasedání opět přistoupit ke snížení úrokových sazeb. V tomto smyslu data okomentovala i viceguvernérka ČNB E. Zamrazilová. Ceny průmyslových výrobců v závěru týdne naopak překvapily výrazným růstem. Oproti tržnímu konsensu ve výši 0,2 % se v prosinci oproti listopadu zvýšily o 0,6 %. Překvapení šlo na vrub téměř výlučně energetické složky, když se ceny elektřiny, plynu, páry a klimatizovaného vzduchu meziměsíčně zvedly o 3,4 %. V lednu však v této kategorii zřejmě uvidíme korekci směrem dolů. Více jsme se tématu věnovali zde: <https://bit.ly/4hfA12A>. Na pouze pomalu oživající spotřebitelskou poptávku ukázala listopadová data maloobchodních prodejí i tržeb za celý sektor služeb. Také maloobchodní prodeje za listopad skončily pod tržním očekáváním. Podrobněji jsme prosincovou inflaci komentovali zde: [https://bit.ly/CPI\\_Dec24\\_CZ](https://bit.ly/CPI_Dec24_CZ), listopadový maloobchod a služby pak v tomto příspěvku: [https://bit.ly/RSandServicesNov24\\_CZ](https://bit.ly/RSandServicesNov24_CZ).

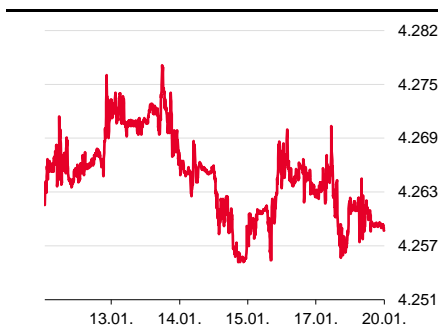
**Kurz koruny po zveřejnění prosincové inflace a vyjádřeních viceguvernérky Zamrazilové ztrácel.** Zatímco týden domácí měna zahajovala lehce nad úrovní 25,05 CZK/EUR, v pátek se již obchodovala za 25,25-25,30 CZK/EUR. Maďarský forint v průběhu týdne mírně posílil z úrovní okolo 414 HUF/EUR na 412,7 HUF/EUR, polský zlotý pak z 4,27 na 4,26 PLN/EUR.

CZK/EUR



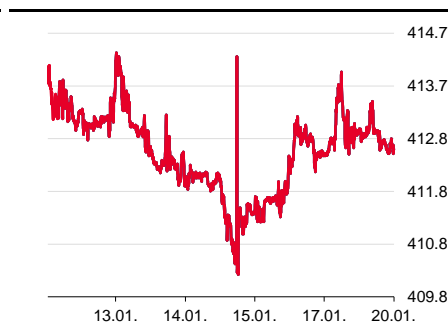
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																											
Monday 20 January					Tuesday 21 January					Wednesday 22 January					Thursday 23 January					Friday 24 January							
Euro area																											
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons									
					Germany										France					Euro area							
					ZEW Survey Expectations										Business Confidence					HCOB Eurozone Composite PMI							
					Jan	15.7	16.0	15.2	Jan						94	93	94	Jan P	49.6	49.4	49.7						
					ZEW Survey Current Situation										Manufacturing Confidence					HCOB Eurozone Manufacturing PMI							
					Jan	-93.1	-93.0	-93.0	Jan						97	96	96	Jan P	45.1	45.4	45.5						
															Production Outlook Indicator					HCOB Eurozone Services PMI							
															Jan					-19	-18	-18	Jan P	51.6	51.1	51.5	
															Own-Company Production Outlook												
															Jan					-1	2	--					
																									Germany		
															HCOB Germany Manufacturing PMI												
															Jan P					42.5	42.6	42.9					
															HCOB Germany Services PMI												
															Jan P					51.2	51.0	51.0					
															HCOB Germany Composite PMI												
															Jan P					48.0	47.9	48.3					
																				France							
																				HCOB France Manufacturing PMI							
																				Jan P					41.9	43.0	42.6
																				HCOB France Services PMI							
																				Jan P					49.3	47.9	49.5
																				HCOB France Composite PMI							
																				Jan P					47.5	46.8	47.9
United Kingdom																											
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons									
					Average Weekly Earnings 3M/YoY					PSNB ex Banking Groups										GfK Consumer Confidence							
					Nov	5.2	5.7	5.6	Dec	11.2	15.5	--	Jan	-17						.	-18						
					Weekly Earnings ex Bonus 3M/YoY															S&P Global UK Manufacturing PMI							
					Nov	5.2	5.5	5.5						Jan P						47.0	47.0	47.0					
					ILO Unemployment Rate 3Mths															S&P Global UK Services PMI							
					Nov	4.3	4.4	4.4						Jan P						51.1	51.5	50.7					
					Employment Change 3M/3M															S&P Global UK Composite PMI							
					Nov	173	135	33						Jan P						50.4	.	50.0					
					Payrolled Employees Mo. Change																						
					Dec					-35	.	-15															
United States																											
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons									
																Existing Home Sales											
																Dec					4.15	4.19	4.20				
																Existing Home Sales MoM											
																Dec					4.8	1.0	1.2				
Japan																											
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons									
															Nat'l CPI YoY												
															Dec					2.9	3.4	3.4					
															Nat'l CPI Ex Fresh Food YoY												
															Dec					2.7	2.9	3.0					
															Nat'l CPI Ex Fresh Food, Energy YoY												
															Dec					2.4	2.3	2.4					
															BOJ Target Rate												
															Jan-25					0.25	0.50	0.50					
															BOJ GDP Current Forecast												
															1Q					0.6	0.5	--					
															BOJ Core CPI Current Forecast												
															1Q					2.5	2.7	--					
BOJ Core CPI Ex-Energy Current																											
1Q					2.0	2.2	--																				
China																											
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons									
1-Year Loan Prime Rate																											
Jan-25	3.1	3.1	3.1																								
5-Year Loan Prime Rate																											
Jan-25	3.6	3.6	3.6																								

## Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																						
Monday 20 January				Tuesday 21 January				Wednesday 22 January				Thursday 23 January				Friday 24 January						
Europe																						
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons			
																Czech Republic						
																Consumer Confidence Index						
																Jan	100.4	101.3	100.7			
LatAm																						
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons			
				Mexico								Mexico				Brazil						
				Retail Sales YoY								Bi-Weekly CPI				Current Account Balance						
				Nov	-1.2	-1.5	--					15-Jan	0.04	0.27	--	Dec	-3060	-11196	--			
				Retail Sales MoM								Bi-Weekly Core CPI				IBGE Inflation IPCA-15 (% MoM)						
				Nov	-0.3	0.2	--					15-Jan	0.06	0.21	--	Jan	0.34	-0.11	-0.10			
												Bi-Weekly CPI YoY				IBGE Inflation IPCA-15 (% YoY)						
								15-Jan				3.99	3.76	--	Jan	4.71	4.27	4.28				
								Bi-Weekly Core CPI YoY								Mexico						
								15-Jan				3.69	3.65	--	Economic Activity IGAE YoY							
												Nov				0.72	0.60	--				
												Economic Activity IGAE MoM										
												Nov				-0.73	0.40	--				
Asia Pacific																						
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons			
				Taiwan								South Korea				Taiwan						
				Export Orders YoY								GDP YoY				GDP YoY						
				Dec	3.3	19.3	17.4					4Q A	1.5	1.4	1.4	4Q A	4.2	2.5	2.0			
												GDP SA QoQ				GDP Annual YoY						
												4Q A				0.1	0.2	0.2	2024	1.4	4.5	4.3
								Taiwan														
								Industrial Production YoY														
								Dec				10.3	14.3	12.7								

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

## Finanční trhy

### Světové devizové trhy

	poslední závěr 17. 01. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 12. 24	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	25,26	-0,1 %	0,8 %	0,3 %	0,3 %
CZK/USD	24,57	0,1 %	2,9 %	1,0 %	1,0 %
USD/EUR	1,028	-0,2 %	-2,1 %	-0,7 %	-0,7 %
USD/JPY	156,3	0,0 %	2,0 %	-0,7 %	-0,7 %
USD/CNY	73,26	-0,1 %	0,6 %	0,4 %	0,4 %
GBP/USD	1,217	-0,5 %	-4,3 %	-2,8 %	-2,8 %
GBP/EUR	0,845	0,4 %	2,3 %	2,2 %	2,2 %
CHF/EUR	0,940	0,3 %	0,4 %	0,1 %	0,1 %
CHF/USD	0,915	0,4 %	2,5 %	0,8 %	0,8 %
NOK/EUR	11,756	0,5 %	0,0 %	-0,2 %	-0,2 %
SEK/EUR	11,49	0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,3 %
PLN/EUR	4,262	-0,1 %	-0,1 %	-0,4 %	-0,4 %
PLN/USD	4,145	0,1 %	2,0 %	0,3 %	0,3 %
HUF/EUR	412,9	0,0 %	0,8 %	0,3 %	0,3 %
HUF/USD	401,6	0,2 %	3,0 %	1,0 %	1,0 %
RUB/EUR	105,38	-0,3 %	-3,9 %	-6,6 %	-6,6 %
RUB/USD	102,49	-0,2 %	-2,0 %	-9,9 %	-9,9 %
TRY/EUR	36,566	0,0 %	-0,6 %	-0,2 %	-0,2 %
TRY/USD	35,564	0,4 %	1,6 %	0,6 %	0,6 %

### Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 17. 01. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,43	0,3	-9,5	120,4	0,4
CZGB 4Y	3,70	-1,8	-8,4	136,0	-1,2
CZGB 10Y	4,16	-1,9	-3,0	162,2	-0,7
GER 2Y	2,23	-0,1	17,8		
GER 5Y	2,34	-0,6	27,3		
GER 10Y	2,54	-1,2	30,5		
UST 2Y	4,28	0,0	3,8	205,4	0,1
UST 5Y	4,43	0,0	16,9	209,1	0,6
UST 10Y	4,63	0,0	22,8	209,2	1,2
PLGB 2Y	5,27	2,1	15,2	304,1	2,2
PLGG 5Y	5,71	5,0	19,1	336,9	5,6
PLGB 10Y	5,97	3,8	9,5	343,6	5,0
HUGB 3Y	6,44	-3,2	23,8	420,8	-3,1
HUGB 5Y	6,42	-5,0	51,6	407,9	-4,4
HUGB 10Y	6,92	-2,1	56,8	438,9	-0,9

### Světové trhy IRS

	poslední závěr 17. 01. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,56	2,3	-12,8	122,0	3,7
CZK 5Y	3,62	1,5	-5,8	123,1	2,8
CZK 10Y	3,79	1,8	4,0	131,7	3,7
EUR 2Y	2,34	-1,4	14,9		
EUR 5Y	2,38	-1,3	22,3		
EUR 10Y	2,48	-2,0	24,9		
USD 2Y	4,14	1,2	7,7	179,8	2,6
USD 5Y	4,13	-0,8	19,4	174,9	0,5
USD 10Y	4,17	-1,7	25,5	169,6	0,2
PLN 2Y	5,23	7,0	1,0	288,2	8,4
PLN 5Y	5,00	4,6	3,0	261,6	5,9
PLN 10Y	5,18	2,6	4,8	270,7	4,6
HUF 2Y	6,50	-2,0	12,0	415,7	-0,6
HUF 5Y	6,63	-5,0	20,0	424,6	-3,7
HUF 10Y	6,92	-6,0	24,5	443,9	-4,0

### Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	4,00	3,90	3,88	3,56	3,79
EUR (depo)	3,00	2,95	2,70	2,46	2,48
USD (horní limit)	4,50	4,38	4,85	4,14	4,17
JPY	0,25	0,16	0,67	0,69	1,11
GBP	4,75	4,78	5,30	4,23	4,14
CHF	0,50	0,35	0,75	0,10	0,46
NOK	4,50	4,45	4,62	4,29	4,00
SEK	2,50	2,45	2,42	2,25	2,60
HUF	6,50	6,62	6,50	6,49	6,93
PLN	5,75	5,63	5,75	5,22	5,17

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

## Světové akciové trhy

	poslední závěr 17. 01. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 12. 24	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	43 488	0,8 %	0,1 %	2,2 %	2,2 %
US S&P 500	5 997	1,0 %	-0,9 %	2,0 %	2,0 %
US Nasdaq	19 630	1,5 %	-2,4 %	1,7 %	1,7 %
Euro STOXX 50	5 148	0,8 %	4,2 %	5,2 %	5,2 %
CAC 40 - Francie	7 710	1,0 %	4,7 %	4,5 %	4,5 %
DAX - Německo	20 903	1,2 %	3,2 %	5,0 %	5,0 %
UK FTSE 100	8 505	1,4 %	3,8 %	4,1 %	4,1 %
PX - Česko	1 839	1,5 %	5,1 %	4,5 %	4,5 %
WIG20 - Polsko	2 307	1,3 %	4,3 %	5,3 %	5,3 %
BUX - Maďarsko	84 879	0,9 %	7,7 %	7,0 %	7,0 %
SAX - Slovensko	299	0,0 %	-0,2 %	0,1 %	0,1 %
BET - Rumunsko	16 928	-0,5 %	-1,3 %	1,2 %	1,2 %
ISE 100 - Turecko	9 978	1,1 %	-0,3 %	1,5 %	1,5 %
Nikkei 225 - Japonsko	38 451	-0,3 %	-2,3 %	-3,6 %	-3,6 %
Hang Seng - Hong Kong	19 584	0,3 %	-0,6 %	-2,4 %	-2,4 %
Shanghai - Čína	3 242	0,2 %	-3,6 %	-3,3 %	-3,3 %

## PX

	poslední závěr 17. 01. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	997,0	0,9 %	0,6 %	3,9 %	8,4 %
Erste Group Bank	1533,5	0,8 %	1,8 %	4,1 %	59,3 %
Kofola ČeskoSlovensko	413,0	1,2 %	2,2 %	5,1 %	49,1 %
Komerční banka	881,0	0,8 %	1,7 %	3,9 %	18,6 %
Moneta Money Bank	135,8	4,5 %	6,6 %	9,3 %	42,3 %
Philip Morris Czech Republic	1692,0	0,0 %	0,7 %	1,3 %	5,8 %
Colt CZ, Group SE	680,0	0,7 %	0,4 %	3,3 %	14,1 %
Vienna Insurance Group	792,0	2,2 %	4,6 %	5,6 %	21,8 %

## PX

	poslední závěr 17. 01. 25 (CZK)	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů - 1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru
ČEZ	997,0	1004,0	798,0	107414	6,5 %
Erste Group Bank	1533,5	1541,0	932,6	32621	5,3 %
Kofola ČeskoSlovensko	413,0	414,0	265,0	3838	7,7 %
Komerční banka	881,0	883,0	729,0	112986	10,4 %
Moneta Money Bank	135,8	136,8	95,1	544809	13,4 %
Philip Morris Czech Republic	1692,0	1702,0	1460,0	307	11,0 %
Colt CZ, Group SE	680,0	688,0	568,0	17465	6,9 %
Vienna Insurance Group	792,0	800,0	640,5	7425	27,3 %

## Komodity

	poslední závěr 17. 01. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 12. 24	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	82,2	0,1 %	11,8 %	10,9 %	10,9 %
Ropa WTI (USD/barel)	77,9	-1,0 %	11,1 %	8,6 %	8,6 %
Zlato (USD/trojská unce)	2703,3	0,0 %	2,1 %	3,0 %	3,0 %
Stříbro (USD/trojská unce)	30,4	0,0 %	-0,6 %	5,1 %	5,1 %
Měď (USD/t)	9081,9	-0,5 %	2,4 %	5,0 %	5,0 %
Hliník (USD/t)	2684,5	1,8 %	5,6 %	5,2 %	5,2 %
Olovo (USD/t)	1967,0	-0,2 %	-0,9 %	0,8 %	0,8 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	311,1	-0,1 %	6,9 %	4,8 %	4,8 %
Emisní povolenky (EUR/t)	77,6	1,2 %	23,3 %	8,4 %	8,4 %
Elektřina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	95,7	1,9 %	7,8 %	-3,0 %	-3,0 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Makroekonomická prognóza

	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>HDP a jeho struktura</b>														
HDP (reálně, y/y, %)	0,4	0,6	1,2	1,1	1,1	1,2	1,6	2,0	0,0	0,8	1,5	2,2	2,2	2,3
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	1,7	1,0	2,1	1,9	1,7	2,3	2,5	2,7	-2,9	1,7	2,3	2,6	2,0	1,8
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	3,2	4,4	4,0	4,3	4,5	3,7	3,1	2,5	3,5	4,0	3,4	1,2	1,8	2,1
Fixní investice (reálně, y/y, %)	-0,1	0,7	1,1	1,1	2,7	1,7	2,2	2,6	2,7	0,7	2,3	3,1	2,6	2,4
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	1,9	1,3	1,4	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	-0,5	2,6	1,0	-0,7	0,1	0,3	0,4
Zásoby (příspěvek do y/y)	-2,9	-2,2	-2,2	-0,3	-0,7	-0,1	0,1	0,2	-2,7	-1,9	-0,1	0,0	0,1	0,1
<b>Měsíční data z reálné ekonomiky</b>														
Zahraniční obchod (mld. CZK)	83,3	73,9	34,4	30,6	79,6	56,3	16,8	16,9	122,5	222,2	169,7	191,0	232,7	272,1
Vývozy (nominálně, y/y, %)	0,1	4,9	12,3	3,3	3,1	0,8	2,0	2,7	0,8	4,9	2,1	5,5	5,8	5,7
Dovozy (nominálně, y/y, %)	-3,7	1,6	8,8	4,9	3,7	2,4	3,6	4,0	-6,3	2,8	3,4	5,3	5,1	5,2
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	-1,0	-2,1	0,4	-1,9	-1,1	0,4	0,9	1,8	-0,8	-1,1	0,5	2,6	2,3	2,3
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	-6,4	-5,7	1,6	0,6	1,3	4,3	1,9	3,2	-2,6	-2,5	2,6	3,2	3,8	2,6
Maloobchod (reálně, y/y, %)	3,4	4,4	5,2	4,3	3,0	3,1	2,5	2,9	-4,4	4,3	2,9	3,1	2,5	1,8
<b>Trh práce</b>														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	7,2	6,5	6,5	6,2	5,8	5,8	5,8	5,6	8,0	6,6	5,8	5,4	4,8	4,1
Mzdy (reálně, y/y, %)	5,0	3,8	3,9	3,9	3,3	3,7	4,1	3,9	-2,4	4,1	3,8	3,3	2,6	2,1
Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)	3,9	3,7	3,8	3,8	4,2	3,8	3,8	3,8	3,6	3,8	3,9	3,8	3,9	4,0
Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)	2,8	2,5	2,5	2,4	2,7	2,5	2,6	2,4	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	2,7
Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)	3,7	2,1	2,1	2,2	-0,7	0,3	0,5	0,6	1,5	2,5	0,2	0,6	0,3	0,1
<b>Spotřebitelské a výrobní ceny</b>														
Inflace (y/y, %)	2,2	2,6	2,5	2,7	2,2	1,7	1,7	1,8	10,7	2,5	1,8	2,0	2,2	2,0
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Jádrová inflace (y/y, %) (*)	2,8	2,4	2,3	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	7,6	2,4	2,2	2,2	2,1	2,1
Ceny potravin (y/y, %) (*)	-1,2	0,0	1,1	2,2	3,5	3,0	2,0	1,6	10,0	0,5	2,5	1,9	2,0	2,1
Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)	0,4	7,3	-3,9	-9,0	-9,6	-11,9	-9,2	-4,0	-12,4	-1,3	-8,7	-0,3	1,4	1,3
Regulované ceny (y/y, %)	6,2	5,9	5,8	7,3	1,1	0,7	1,1	1,2	27,8	6,3	1,0	1,8	2,1	2,0
Ceny v průmyslu (y/y, %)	-0,9	1,1	1,3	0,7	0,0	0,7	0,2	0,7	5,3	0,5	0,4	1,4	1,5	1,7
<b>Finanční proměnné</b>														
2T Repo (% průměr)	6,4	5,4	4,6	4,1	3,8	3,3	3,0	3,0	7,0	5,0	3,3	3,0	3,0	3,0
3M PRIBOR (% průměr)	6,2	5,3	4,5	4,3	3,8	3,3	3,3	3,3	7,1	5,0	3,4	3,3	3,3	3,3
CZK/EUR (průměr)	25,1	25,0	25,2	25,2	25,0	24,9	24,7	24,6	24,0	25,1	24,8	24,4	24,2	23,9
<b>Vnější prostředí</b>														
HDP v EMU (reálně, y/y, %)	0,5	0,6	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2	0,5	0,7	1,0	1,2	1,0	1,1
HDP v Německu (reálně, y/y, %)	-0,1	0,0	-0,1	0,4	0,4	0,7	0,9	0,9	-0,1	0,1	0,7	0,9	0,8	0,9
CPI v EMU (y/y, %)	2,6	2,5	2,2	2,0	2,0	1,9	1,7	1,8	5,5	2,3	1,8	1,9	1,9	2,0
Ropa Brent (USD/brl, průměr)	82,7	85,6	86,4	75,0	72,0	68,5	67,0	67,5	82,5	82,4	68,8	67,7	67,4	67,8

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

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

Aktualizace prognózy: 23.10.2024

## Finanční předpovědi

## Měnové kurzy

	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025	2026	2027	2028
<b>Severní Amerika</b>								
EURUSD	1.07	1.08	1.10	1.12	1.09	1.16	1.19	1.21
<b>Evropa</b>								
EURGBP	0.82	0.83	0.84	0.85	0.84	0.86	0.88	0.89
GBPUSD	1.30	1.30	1.31	1.32	1.31	1.34	1.35	1.35
<b>Asie</b>								
USDCNY	7.40	7.30	7.20	7.20	7.28	7.20	7.20	7.00
USDJPY	150.0	148	145	142	146	140	136	135
AUDUSD	0.66	0.70	0.70	0.71	0.69	0.74	0.75	0.75
USDKRW	1300	1280	1260	1250	1273	1215	1200	1200
USDTWD	32.3	32.1	32.0	31.0	31.9	30.0	29.5	29.0
USDINR	83.2	83.1	82.5	82.0	82.7	82.4	83.5	84.5
USIDR	15800	15800	15825	15825	15813	15856	15888	15919
<b>Latinská Amerika</b>								
USDBRL	5.37	5.27	5.18	5.16	5.25	5.16	5.25	5.36
USDMXN	19.50	19.00	18.60	18.51	18.90	18.28	18.18	18.49
USDCLP	940	930	925	916	928	908	915	922
USDCOP	4152	4126	4070	4111	4115	4215	4331	4419
<b>Střední a východní Evropa</b>								
EURCZK	24.95	24.80	24.70	24.55	24.80	24.40	24.20	23.90
EURPLN	4.30	4.35	4.25	4.25	n/a	n/a	n/a	n/a
EURHUF	410.0	420.0	425.0	430.0	n/a	n/a	n/a	n/a

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates &amp; FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025	2026	2027	2028
<b>Severní Amerika</b>								
USDCZK	23.3	23.0	22.5	21.9	22.7	21.1	20.4	19.8
<b>Evropa</b>								
GBPCZK	30.4	29.9	29.4	28.9	29.7	28.4	27.7	26.9
<b>Asie</b>								
CNYCZK	3.2	3.1	3.1	3.0	3.1	2.9	2.8	2.8
CZKJPY	6.4	6.4	6.5	6.5	6.4	6.6	6.6	6.8
AUDCZK	15.4	16.1	15.7	15.6	15.7	15.5	15.3	14.9
CZKKRW	55.8	55.7	56.1	57.0	56.1	57.5	58.8	60.5
CZKTWD	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
CZKINR	3.6	3.6	3.7	3.7	3.6	3.9	4.1	4.3
CZKIDR	678	688	705	722	697	751	778	803
<b>Latinská Amerika</b>								
BRLCZK	4.3	4.4	4.3	4.2	4.3	4.1	3.9	3.7
MXNCZK	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
CZKCLP	40.3	40.5	41.2	41.8	40.9	43.0	44.8	46.5
CZKCOP	178.1	179.7	181.3	187.5	181.3	199.5	212.1	222.8
<b>Střední a východní Evropa</b>								
EURCZK	24.95	24.80	24.70	24.55	24.80	24.40	24.20	23.90
PLNCZK	5.80	5.70	5.81	5.78	n/a	n/a	n/a	n/a
CZKHUF	16.4	16.9	17.2	17.5	n/a	n/a	n/a	n/a

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates &amp; FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

## Finanční předpovědi

## Výnosy 10Y dluhopisů

	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Severní Amerika</b>									
<b>USA</b>	4.00	4.20	4.35	4.50	4.25	4.25	4.28	4.37	4.43
<b>Evropa</b>									
<b>Eurozóna</b>	2.20	2.25	2.35	2.45	2.31	2.38	2.60	2.80	2.98
<b>V. Británie</b>	4.10	3.90	3.80	3.70	4.09	3.88	3.58	3.60	3.78
<b>Asie</b>									
<b>Čína</b>	2.20	2.30	2.40	2.40	2.23	2.33	2.25	2.20	2.20
<b>Japonsko</b>	1.15	1.30	1.45	1.50	0.94	1.35	1.65	1.95	2.00
<b>Austrálie</b>	4.00	4.00	4.10	4.00	4.09	4.03	3.75	3.50	3.50
<b>Jižní Korea</b>	2.90	3.00	3.10	3.00	3.18	3.00	3.00	3.00	3.00
<b>Taiwan</b>	1.50	1.55	1.60	1.60	1.50	1.56	1.60	1.60	1.60
<b>Indie</b>	6.60	6.70	6.60	6.50	6.87	6.60	6.25	5.95	5.75
<b>Indonésie</b>	6.90	6.95	6.90	6.80	6.86	6.89	6.58	6.94	7.00
<b>Latinská Amerika</b>									
<b>Brazílie</b>	12.50	12.25	12.00	11.72	12.12	11.15	10.78	10.33	10.03
<b>Mexiko</b>	9.75	9.50	9.25	8.98	9.37	8.50	8.14	7.89	7.83
<b>Chile</b>	5.25	5.00	5.00	4.88	5.03	4.95	5.11	5.99	6.52
<b>Kolumbie</b>	10.25	9.75	9.25	8.72	9.49	7.59	7.16	7.26	7.26
<b>Střední Evropa</b>									
<b>Česko</b>	3.90	3.85	3.80	3.75	3.85	3.70	3.75	3.85	3.85
<b>Polsko</b>	5.40	5.10	5.00	4.90	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Maďarsko</b>	5.60	5.20	5.00	4.80	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates &amp; FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

## Sazby centrálních bank

	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025	2026	2027	2028	2028
<b>Severní Amerika</b>									
<b>USA</b>	4.13	3.88	3.63	3.38	3.75	3.13	3.44	4.06	4.13
<b>Evropa</b>									
<b>Eurozóna (DFR)</b>	2.50	2.25	2.25	2.25	2.31	2.25	2.25	2.25	2.25
<b>V. Británie</b>	4.50	4.25	4.00	3.75	4.13	3.19	3.00	3.00	3.00
<b>Asie</b>									
<b>Čína</b>	1.30	1.30	1.20	1.20	1.25	1.05	1.00	1.00	1.00
<b>Japonsko</b>	0.50	0.75	0.75	1.00	0.75	1.25	1.69	1.75	1.75
<b>Austrálie</b>	4.35	4.10	3.85	3.60	3.98	3.16	3.10	3.10	3.10
<b>Jižní Korea</b>	2.75	2.50	2.50	2.50	2.56	2.50	2.50	2.50	2.50
<b>Taiwan</b>	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
<b>Indie</b>	6.00	5.75	5.50	5.50	5.69	5.25	5.00	4.75	4.50
<b>Indonésie</b>	5.25	5.00	4.75	4.50	4.88	4.38	4.44	4.69	5.00
<b>Latinská Amerika</b>									
<b>Brazílie</b>	12.00	12.00	11.75	11.25	11.75	10.06	9.19	8.81	8.75
<b>Mexiko</b>	9.50	9.00	8.50	8.00	8.75	7.38	6.75	6.25	6.00
<b>Chile</b>	4.50	4.25	4.00	4.00	4.19	4.00	4.06	4.88	5.25
<b>Kolumbie</b>	8.25	7.25	6.75	6.50	7.19	5.88	5.50	5.50	5.50
<b>Střední Evropa</b>									
<b>Česko</b>	3.50	3.00	3.00	3.00	3.25	3.00	3.00	3.00	3.00
<b>Maďarsko</b>	5.75	4.75	4.25	4.25	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
<b>Polsko</b>	5.75	5.50	5.00	4.75	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates &amp; FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

Jan Vejmelek, Ph.D., CFA

(420) 222 008 568

jan\_vejmelek@kb.cz



## Ekonomové

Martin Gürtler

(420) 222 008 509

martin\_gurtler@kb.cz



## 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



## Německo/ECB

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



## Francie/ESG

Fabien Bossy

(33) 1 5898 2873

fabien.bossy@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 FIC a komoditního výzkumu

Dr Mike Haigh

(44) 20 7762 4694

michael.haigh@sgcib.com



## Vedoucí strategie sazeb

Adam Kurpiel

(33) 1 4213 6342

adam.kurpiel@sgcib.com



Jorge Garayo

(44) 20 7676 7404

jorge.garayo@sgcib.com



Anamika Misra

(91) 8067310385

anamika.misra@sgcib.com



## Vedoucí strategie sazeb pro USA

Subadra Rajappa

(1) 212 278 5241

subadra.rajappa@sgcib.com



Sean Kou

(44) 20 7550 2053

sean.kou@sgcib.com



Stephen Spratt

(852) 2166 4108

stephen.spratt@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



Kiyong Seong

(852) 2166 4658

kiyong.seong@sgcib.com

Bertrand Delgado

(1) 212 278 6918

bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



Marek Drimal

(44) 20 7550 2395

marek.drimal@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 vyplývajícemu 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>.