

Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

Geopolitika v centru dění



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

Trhy v minulém týdnu hýbala především geopolitika a zdá se, že tento týden to nebude vypadat o moc jinak. Máme za sebou mnichovskou konferenci k válce na Ukrajině, nyní to vypadá primárně na dvoustranná jednání mezi USA a Ruskem, představitelé EU se dnes sejdou v Paříži. Tento víkend nás čekají německé volby, ve Francii hrozí, že tamní vláda bude čelit hlasování o nedůvěře. A samozřejmě dále budou sledovány kroky Donalda Trumpa v oblasti celní politiky. Ekonomický kalendář bude zajímavý až v samotném závěru týdne, kdy se dočkáme předběžných únorových PMI. Obáváme se, že nálada bude negativně ovlivněna dosavadními kroky Donalda Trumpa.

## Evropské PMI doplatí na razantní nástup Trumpa do funkce

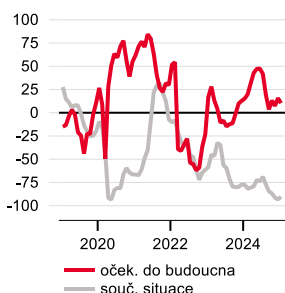
Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	Po	Led	0,6	0,7	0,9
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	Po	Led	2,8	1,1	1,3
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Únor	10,3	20,0	20,0
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Únor	-90,4	-90,0	-89,4
USA	Zápis z jednání FOMC	St	z 29. 1.			
	Výhled podnikatelů z okolí Philadelphie (%)	Čt	Únor	44,3		25,4
	Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)	Čt	k 15. 2.	213		
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (saldo v %)	Čt	Únor P	-14,2	-14,0	-14,0
ČR	Spotřebitelská důvěra (b.)	Pá	Únor	97,1	98,5	98,2
	Podnikatelská důvěra (b.)	Pá	Únor	97,5		97,5
	Celková důvěra v ekonomiku (b.)	Pá	Únor	97,4		97,5
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Pá	Únor P	45,0	45,1	45,5
	PMI ze služeb (b.)	Pá	Únor P	52,5	52,3	52,5
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Pá	Únor P	50,2	50,1	50,5
	PMI ze služeb (b.)	Pá	Únor P	46,6	46,6	47,0
USA	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Pá	Únor P	51,2		
	PMI ze služeb (b.)	Pá	Únor P	52,9		

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

**Nejvýznamnější událostí tohoto týdne budou v jeho závěru konané předčasné parlamentní volby v Německu.** Klíčovou otázkou je, kolik malých stran se dostane přes pět procent a bude tak mít zastoupení v Bundestagu. To totiž bude důležité pro posouzení, zda mají centristické strany šanci na dvoutřetinovou ústavní většinu, která bude potřebná pro rozvolnění dluhové brzdy. Podrobněji jsme se německé politice a ekonomickým vazbám Česka a Německa věnovali ve dvou speciálních boxech aktuálních *Ekonomických výhledů* ([https://bit.ly/CEO\\_1Q25\\_CZ](https://bit.ly/CEO_1Q25_CZ)). Dále v tomto týdnu hrozí hlasování o nedůvěře francouzské vládě, podle kolegů ze Sociétés Générales by to však měla ustát. A nadále bude nezbytné sledovat kroky Donalda Trumpa v geopolitických i celních otázkách. To vše bude podle nás hybateli (nejenom) devizových trhů, které zřejmě zůstanou v módu zvýšené volatility navzdory tomu, že ekonomický kalendář toho tento týden příliš nenabídne.

**Ze zveřejňovaných dat bude tento týden pozornost směřovat k sentiment indikátorům,** které budou pod nás pod negativním vlivem nejistoty po nástupu Donalda Trumpa do funkce. A platí to zejména pro evropské PMI ze služeb i zpracovatelského průmyslu za únor, když zřejmě zůstanou na lednových, z historického pohledu, nízkých hodnotách. Žádné velké zlepšení ale neočekáváme ani od únorové spotřebitelské důvěry v eurozóně či očekávání investorů

Německý ZEW index (b.)

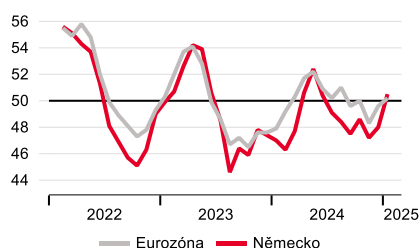


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

SOCIÉTÉ  
GÉNÉRALE  
GROUP

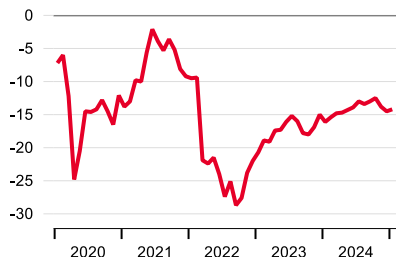
v německou ekonomiku v podobě ZEW indexu, zejména pokud jde o hodnocení stávající situace.

Kompozitní PMI (b.)



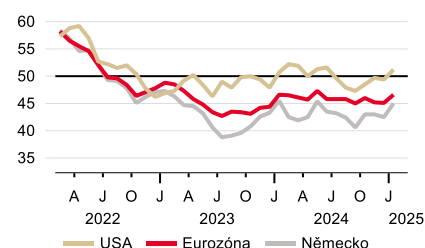
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Spotřebitelská důvěra v eurozóně (saldo v %)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)

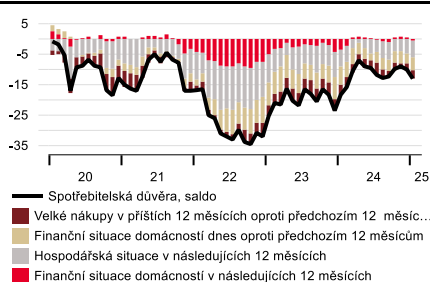


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Tuzemský ekonomický kalendář přinese v tomto týdnu informace o lednovém vývoji cen v primárních okruzích a únorový konjunkturální průzkum.** Ceny průmyslových výrobců podle nás potvrdí utlumený cenový vývoj kvůli problémům průmyslového sektoru. Odhady jsou však zatíženy značnou nejistotou, zejména v souvislosti s vývojem energetických cen. Ceny zemědělských výrobců pak naznačí další vývoj cen potravin v rámci spotřebitelské inflace.

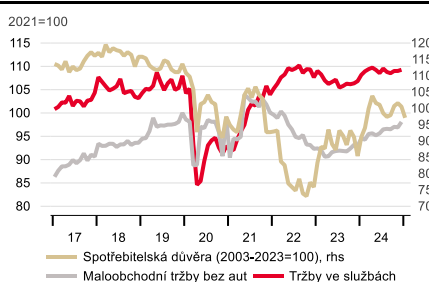
**Výrazný pokles tuzemské spotřebitelské důvěry na počátku roku vyvolává vzhledem ke kolísavé náladě spotřebitelů pochybnosti o síle oživení spotřebitelské poptávky.** Stále očekáváme, že spotřeba domácností bude v průběhu roku 2025 postupně růst, i když ji pravděpodobně bude omezovat sklon domácností k úsporám, který v důsledku převládající nejistoty zůstává zvýšený. K prudkému poklesu spotřebitelské důvěry v lednu podle nás došlo kvůli růstu cen vybraných potravin a v menší míře i cen pohonných hmot, na které jsou spotřebitelé obecně citlivější. V únoru očekáváme, že dojde k určitému zlepšení a spotřebitelská důvěra se zvýší na 98,5 bodu z 97,1 bodu zaznamenaných v lednu.

Spotřebitelská důvěra (saldo v %)



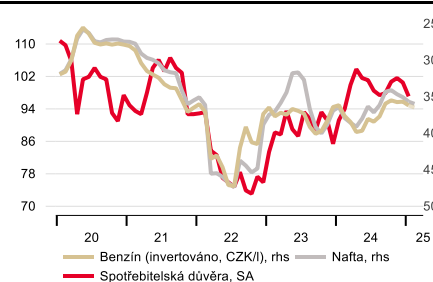
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Spotřebitelská důvěra a útraty



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Spotřebitelská důvěra a ceny pohonných hmot



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Telefonát Trumpa s Putinem podpořil investorský apetit k riziku

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Podíl nezaměstnaných osob (%)	Po	Led	4,1	4,3	4,3
Eurozóna	Důvěra investorů Sentix (b.)	Po	Únor	-17,7	-12,7	-16,5
USA	Důvěra malých podniků v ekonomiku (NFIB, b.)	Út	Led	105,1	102,8	104,7
ČR	CPI (% , m/m)	St	Led F	1,3	1,3	1,3
	CPI (% , y/y)	St	Led F	2,8	2,8	2,8
USA	CPI (% , m/m)	St	Led	0,4	0,5	0,3
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% , m/m)	St	Led	0,2	0,4	0,3
	CPI (% , y/y)	St	Led	2,9	3,0	2,9
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% , y/y)	St	Led	3,2	3,3	3,1
ČR	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	Čt	Pro	30,01	15,19	7,35
Polsko	HDP, SA (% , q/q)	Čt	4Q P	0,1	1,3	1,4
	HDP, NSA (% , y/y)	Čt	4Q P	2,7	3,2	3,3
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	Čt	Pro	0,4	-1,1	-0,6
	Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)	Čt	Pro	-1,8	-2,0	-3,1
USA	PPI, SA (% , m/m)	Čt	Led	0,5	0,4	0,3
	PPI bez potravin a energií, SA (% , m/m)	Čt	Led	0,4	0,3	0,3
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 8.2.	220	213	216
Polsko	CPI (% , m/m)	Pá	Led	0,0	1,0	0,7
	CPI (% , y/y)	Pá	Led	4,7	5,3	5,0
Eurozóna	HDP, SA (% , q/q)	Pá	4Q P	0,0	0,1	0,0
	HDP, SA (% , y/y)	Pá	4Q P	0,9	0,9	0,9
	Zaměstnanost, SA (% , q/q)	Pá	4Q P	0,2	0,1	
	Zaměstnanost, NSA (% , y/y)	Pá	4Q P	1,0	0,6	
USA	Maloobchodní tržby, SA (% , m/m)	Pá	Led	0,4	-0,9	-0,2
	Maloobchodní tržby bez aut, SA (% , m/m)	Pá	Led	0,4	-0,4	0,3
	Průmyslová produkce (% , m/m)	Pá	Led	0,9	0,5	0,3

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

### USD/EUR

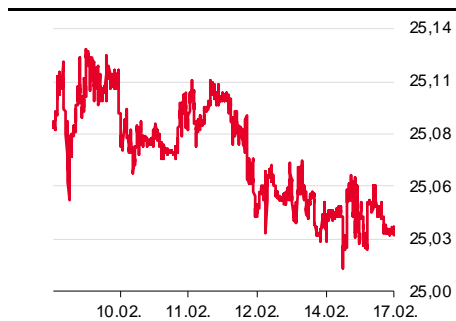


Zdroj: Bloomberg

**Minulý týden byl na finančních trzích ve znamení ústupu rizikové averze, což prospělo rizikovějším aktivům.** Na devizovém trhu tak výrazně posilovalo euro na úkor amerického dolaru. Společná evropská měna si během jednoho týdne polepšila vůči zeleným bankovkám o téměř procento a půl, když se kurz v samotném závěru týdne dostal do blízkosti úrovně 1,050 USD/EUR. Takto silné bylo euro naposledy před třemi týdny. Trhy již ignorovaly další zavedení cel ze strany Spojených států, tentokrát na dovoz oceli a hliníku. Optimismus investorům vlil do žil telefonát mezi Donaldem Trumpem a Vladimírem Putinem, který se uskutečnil uprostřed pracovního týdne a který byl příslibem možného posunu ohledně války na Ukrajině na víkendové konferenci v Mnichově. Ta vyzněla vy smyslu, že jednání povedou primárně Spojené státy a Rusko a jejich delegace budou připravovat setkání obou prezidentů. Evropa zůstává spíše mimo, proto se dnes sejdou její leadři v Paříži.

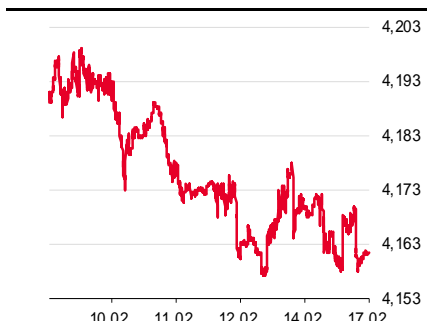
**Jinak samotný ekonomický kalendář hrál minulý týden druhé housle.** Nic se ale nezměnilo na jeho vyznění z předchozích týdnů – **pokračuje publikování dat ukazujících na lepší reálnou výkonnost americké ekonomiky ve srovnání s evropskou a ruku v ruce s tím na vyšší inflační tlaky v USA v porovnání s eurozónou.** Problémy mají dlouhodobě evropští průmyslníci, což potvrdila prosincová čísla. Páteční zpřesnění dat HDP za Q4 24 sice přineslo nepatrné zlepšení na +0,1 % q/q z původně udávané mezičtvrtletní stagnace. Na geografické struktuře je ale patrné, že průmyslové země trpí (Německo zaznamenalo během Q4 24 pokles o 0,2 % q/q). Ze Spojených států jsme se dočkali nečekaně vyšších inflačních dat za leden. Výrazněji překvapila spotřebitelská jádrová inflace, jejíž meziroční dynamika v USA vzrostla na 3,3 % z předchozích 3,1 %; mírně nad konsensem skončily i lednové ceny průmyslových výrobců, a to hlavně kvůli dražším pohonným hmotám. Proinflační data zapadla do ještě rábí rétoriky prezidenta americké centrální banky J. Powella, který minulý týden vystupoval před kongresmany. Měnová politika by podle něj zatím měla zůstat spíše restriktivní. Zklamáním ale z tohoto pohledu byla páteční data amerických maloobchodních tržeb za leden, která skončila napříč strukturou hluboko pod tržními odhady. Tady je ale otázkou, do jaké míry se statistikami zamávalo extrémní počasí – od velkých mrazů po kalifornské požáry. Naopak lednová průmyslová výroba v USA překvapila pozitivně.

CZK/EUR



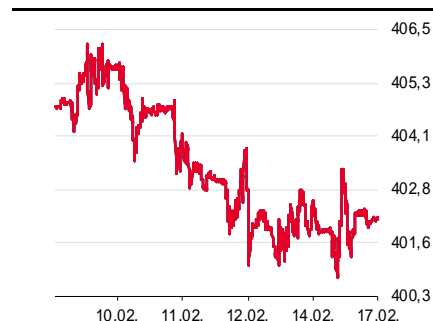
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

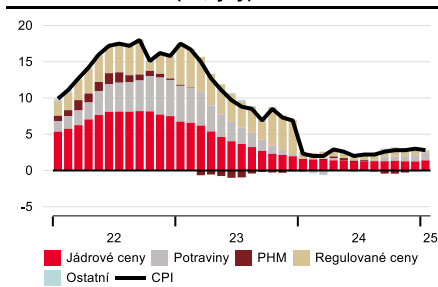
HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

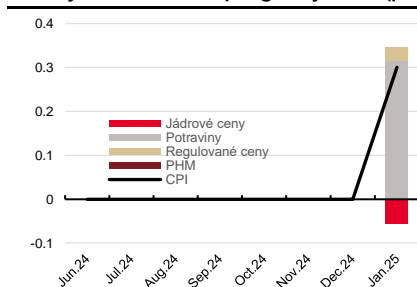
**Minulý týden byl úspěšný i pro středoevropské měny, které také profitovaly z ustupující averze k riziku** díky nadějším ohledně řešení války na Ukrajině. Do toho maďarský forint i polský zlotý doslaly v minulém týdnu impuls v podobě vyšší než očekávané lednové inflace, což předznamenává restriktivnější politiku centrálních bank po delší dobu. Relativně nejméně posílila v minulém týdnu česká koruna, když se v samotném závěru týdne její kurz držel těsně nad hladinou 25,00 CZK/EUR. Ještě úspěšnější byla koruna proti dolaru, kde se její kurz během páteční seance dostal až na hodnotu 23,85 CZK/USD.

ČR: CPI inflace (% , y/y)



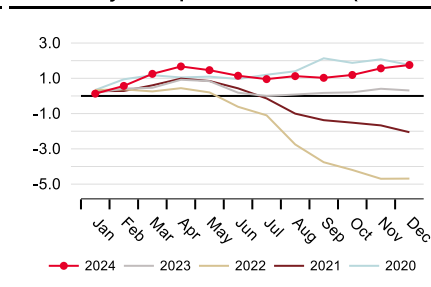
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Odchylka inflace od prognózy ČNB (pb)



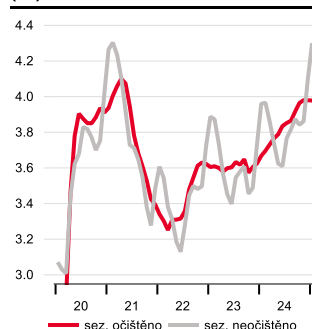
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: běžný účet platební bilance (% HDP)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Podíl nezaměstnaných osob (%)



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

**Z domova se investoři v minulém týdnu dočkali potvrzení lednové inflace na dříve oznámeném odhadu** ve výši 2,8 % y/y. Česká národní banka naproti tomu pro leden očekávala 2,5 %. K odchylce od prognózy centrální banky přispěly hlavně vyšší ceny potravin a v menší míře i regulované ceny. Klíčová jádrová inflace, jejímž zmírněním často členové bankovní rady podmiňují další uvolnění měnové politiky, naopak za očekáváním ČNB mírně zaostala. Navzdory vyšší úrovni tak podle nás lednový údaj nahrává dalšímu poklesu sazeb. Více k inflačním číslům v našem komentáři zde [https://bit.ly/CPI\\_Jan25\\_CZ](https://bit.ly/CPI_Jan25_CZ). Záznam z posledního jednání bankovní rady ČNB, kde došlo k obnovení cyklu snižujících se sazeb, přinesl tradičně spíše jestřábí vyznění s důrazem na proinflanční rizika. Nicméně vnímáme určitý ústup těchto obav zejména pokud jde o inflaci v sektoru služeb. Detailní komentář k „minutes“ je k nalezení zde <https://bit.ly/3CGf5Dr>. Na nejvyšší hodnotu od pandemického roku 2020 vzrostl podíl nezaměstnaných. Vzestup na 4,3 % z prosincových 4,1 % byl ale čistě záležitostí sezónnosti. Z pohledu koruny pozitivně překvapil i vysoký přebytek běžného účtu platební bilance za prosinec i celý rok 2024. Rok 2025 již ale bude o něčem jiném, jak jsme komentovali tady <https://bit.ly/4b0fayz>.

## Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																			
Monday 17 February				Tuesday 18 February				Wednesday 19 February				Thursday 20 February				Friday 21 February			
Euro area																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Germany							Euro area				Euro area				
				ZEW Survey Expectations							Consumer Confidence				HCOB Eurozone Composite PMI				
				Feb 10.3 20.0 20.0							Feb P -14.2 -14.0 -14.0				Feb P 50.2 50.1 50.5				
				ZEW Survey Current Situation											HCOB Eurozone Manufacturing PMI				
				Feb -90.4 -90.0 -89.4											Feb P 46.6 46.6 47.0				
				France											HCOB Eurozone Services PMI				
				CPI EU Harmonized MoM											Feb P 51.3 51.3 51.5				
				Jan F -0.2 -0.2 -0.2											Germany				
				CPI EU Harmonized YoY											HCOB Germany Manufacturing PMI				
				Jan F 1.8 1.8 1.8											Feb P 45.0 45.1 45.5				
				CPI MoM											HCOB Germany Services PMI				
				Jan F -0.1 -0.1 -0.1											Feb P 52.5 52.3 52.5				
				CPI YoY											HCOB Germany Composite PMI				
				Jan F 1.4 1.4 1.4											Feb P 50.5 50.3 51.0				
				CPI Ex-Tobacco Index											France				
				Jan 118.9 185.6 --											Business Confidence				
															Feb 95 95 96				
															Manufacturing Confidence				
															Feb 95 96 96				
															Production Outlook Indicator				
															Feb -15 -14 -13				
															Own-Company Production Outlook				
															Feb 1 3 3				
															HCOB France Manufacturing PMI				
														Feb P 45.0 44.1 45.3					
														HCOB France Services PMI					
														Feb P 48.2 48.0 49.0					
														HCOB France Composite PMI					
														Feb P 47.6 47.2 48.3					
														Italy					
														CPI FOI Index Ex Tobacco					
														Jan 120.2 120.9 --					
														CPI EU Harmonized YoY					
														Jan F 1.7 1.7 1.7					
United Kingdom																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Average Weekly Earnings 3M/YoY				CPI MoM							GfK Consumer Confidence				
				Dec 5.6 6.1 5.9				Jan 0.3 -0.4 -0.3							Feb -22 . -22				
				Weekly Earnings ex Bonus 3M/YoY				CPI YoY							PSNB ex Banking Groups				
				Dec 5.6 5.9 5.9				Jan 2.5 2.7 2.8							Jan 17.8 -20.0 --				
				ILO Unemployment Rate 3Mths				CPI Core YoY							Retail Sales Ex Auto Fuel MoM				
				Dec 4.4 4.5 4.5				Jan 3.2 3.6 3.7							Jan -0.6 1.0 0.9				
				Employment Change 3M/3M				CPI Services YoY							Retail Sales Ex Auto Fuel YoY				
				Dec 36 30 43				Jan 4.4 5.1 5.1							Jan 2.9 0.7 0.5				
				Payrolled Employees Mth Change				CPIH YoY							S&P Global UK Manufacturing PMI				
				Jan -47 . -30				Jan 3.5 3.7 3.7							Feb P 48.3 48.5 48.5				
								RPI MoM							S&P Global UK Services PMI				
								Jan 0.3 -0.1 0.0							Feb P 50.8 51.0 51.0				
								RPI YoY							S&P Global UK Composite PMI				
								Jan 3.5 3.6 3.6							Feb P 50.6 . 50.6				
							RPI Ex Mort Int.Payments (YoY)												
							Jan 2.9 . --												
United States																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
								Housing Starts							Existing Home Sales				
								Jan 1499 1375 1394							Jan 4.2 4.1 4.2				
								Housing Starts MoM							Existing Home Sales MoM				
								Jan 15.8 -8.3 -7.0							Jan 2.2 -2.8 -2.1				

G5																										
Monday 17 February					Tuesday 18 February					Wednesday 19 February					Thursday 20 February					Friday 21 February						
Japan																										
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons							
GDP Annualized SA QoQ								Natl CPI YoY				Jan				3.6	4.0	4.0								
4Q P								Natl CPI Ex Fresh Food YoY				Jan				3.0	3.2	3.1								
GDP SA QoQ								Natl CPI Ex Fresh Food,Energy YoY				Jan				2.4	2.6	2.5								
4Q P																										
GDP Nominal SA QoQ																										
4Q P																										
GDP Deflator YoY																										
4Q P																										
GDP Private Consumption QoQ																										
4Q P																										
GDP Business Spending QoQ																										
4Q P																										
Inventory Contribution % GDP																										
4Q P																										
Net Exports Contribution % GDP																										
4Q P																										
China																										
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons							
												1-Year Loan Prime Rate														
												Feb-25				3.1	3.1	3.1								
												5-Year Loan Prime Rate														
												Feb-25				3.6	3.6	3.6								
Other Countries																										
Europe																										
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons							
Czech Republic								Czech Republic				Consumer Confidence Index				Feb				97.1	98.5	98.2				
PPI Industrial MoM																										
Jan																										
PPI Industrial YoY																										
Jan																										
LatAm																										
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons							
Brazil								Mexico				Mexico				GDP NSA YoY										
Economic Activity MoM								Retail Sales YoY				GDP F				4Q F				0.6	0.6	--				
Dec								Dec				Retail Sales MoM				GDP SA QoQ				4Q F				-0.6	-0.6	--
Economic Activity YoY								Dec								GDP Full Year YoY				2024				3.2	1.4	--
Dec												Economic Activity IGAE YoY				Dec				0.5	0.3	--				
												Economic Activity IGAE MoM				Dec				0.4	-0.7	--				
Asia Pacific																										
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons							
				Australia				Australia				Taiwan														
				RBA Cash Rate Target				Wage Price Index QoQ				Export Orders YoY														
				Feb-25				4.4	4.1	4.1	4Q				0.8	0.8	0.8	Jan				20.8	-1.8	3.6		
								Wage Price Index YoY								Australia										
								4Q				3.5	3.2	3.2	Employment Change											
												Jan				56.3	20.0	20.0	Unemployment Rate							
												Jan				4.0	4.1	4.1	Participation Rate							
												Jan				67.1	67.2	67.1								

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

## Finanční trhy

### Světové devizové trhy

	poslední závěr 14. 02. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	25,02	-0,1 %	-0,9 %	-0,6 %	-0,7 %
CZK/USD	23,81	-0,9 %	-3,0 %	-1,5 %	-2,2 %
USD/EUR	1,051	0,8 %	2,1 %	0,8 %	1,5 %
USD/JPY	152,3	0,0 %	-3,7 %	-1,6 %	-3,2 %
USD/CNY	72,55	-0,5 %	-1,0 %	0,1 %	-0,6 %
GBP/USD	1,261	0,7 %	3,5 %	1,2 %	0,7 %
GBP/EUR	0,833	0,1 %	-1,3 %	-0,4 %	0,8 %
CHF/EUR	0,944	0,1 %	0,3 %	-0,3 %	0,4 %
CHF/USD	0,898	-0,7 %	-1,8 %	-1,1 %	-1,1 %
NOK/EUR	11,664	-0,1 %	-0,6 %	-0,7 %	-1,0 %
SEK/EUR	11,22	-0,2 %	-2,6 %	-2,4 %	-2,1 %
PLN/EUR	4,159	-0,4 %	-2,5 %	-1,3 %	-2,8 %
PLN/USD	3,958	-1,2 %	-4,5 %	-2,1 %	-4,3 %
HUF/EUR	401,8	-0,2 %	-2,5 %	-1,3 %	-2,4 %
HUF/USD	382,4	-1,0 %	-4,6 %	-2,2 %	-3,8 %
RUB/EUR	96,65	-1,4 %	-9,0 %	-5,9 %	-14,3 %
RUB/USD	91,13	1,8 %	-11,7 %	-7,6 %	-19,9 %
TRY/EUR	38,061	0,9 %	4,2 %	1,8 %	3,9 %
TRY/USD	36,223	0,4 %	2,1 %	1,0 %	2,4 %

### Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 14. 02. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,60	22,1	13,4	148,6	19,6
CZGB 4Y	3,56	-3,7	-22,5	133,2	-5,5
CZGB 10Y	4,05	3,5	-19,5	161,7	2,2
GER 2Y	2,11	2,5	-20,6		
GER 5Y	2,23	1,8	-23,7		
GER 10Y	2,43	1,3	-22,1		
UST 2Y	4,26	0,0	-10,8	214,6	-2,5
UST 5Y	4,33	0,0	-26,8	210,2	-1,8
UST 10Y	4,48	0,0	-31,6	204,5	-1,3
PLGB 2Y	5,27	3,9	5,2	315,6	1,4
PLGG 5Y	5,52	-7,4	-30,1	329,2	-9,2
PLGB 10Y	5,75	-10,5	-37,4	332,1	-11,8
HUGB 3Y	6,26	-3,2	-33,8	415,1	-5,7
HUGB 5Y	6,32	-5,3	-13,0	409,1	-7,1
HUGB 10Y	6,62	-4,0	-40,6	418,7	-5,3

### Světové trhy IRS

	poslední závěr 14. 02. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,48	-1,0	-13,3	120,9	-4,3
CZK 5Y	3,51	-3,2	-23,0	119,1	-7,6
CZK 10Y	3,65	-3,5	-29,0	123,0	-7,5
EUR 2Y	2,27	3,2	-18,2		
EUR 5Y	2,32	4,3	-20,7		
EUR 10Y	2,42	4,0	-21,0		
USD 2Y	4,11	-10,3	-11,9	184,4	-13,6
USD 5Y	4,04	-15,4	-24,3	172,1	-19,7
USD 10Y	4,08	-15,4	-23,9	166,8	-19,4
PLN 2Y	5,16	-1,0	-13,5	289,2	-4,2
PLN 5Y	4,86	-4,5	-32,5	253,8	-8,8
PLN 10Y	5,01	-5,4	-36,9	259,9	-9,4
HUF 2Y	6,46	1,0	-18,0	419,2	-2,3
HUF 5Y	6,48	-2,0	-36,0	415,8	-6,3
HUF 10Y	6,72	-3,0	-41,5	430,5	-7,0

### Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,71	3,74	3,48	3,65
EUR (depo)	2,75	2,65	2,52	2,36	2,42
USD (horní limit)	4,50	4,35	4,85	4,11	4,08
JPY	0,50	0,28	0,78	0,83	1,29
GBP	4,50	4,48	5,30	4,06	4,05
CHF	0,50	0,35	0,60	0,14	0,51
NOK	4,50	4,35	4,51	4,21	3,95
SEK	2,25	2,18	2,32	2,27	2,65
HUF	6,50	6,51	6,51	6,51	6,80
PLN	5,75	5,55	5,77	5,16	5,01

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 14. 02. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	44 546	-0,4 %	4,8 %	0,0 %	4,7 %
US S&P 500	6 115	0,0 %	4,7 %	1,2 %	4,0 %
US Nasdaq	20 027	0,4 %	5,2 %	2,0 %	3,7 %
Euro STOXX 50	5 493	-0,1 %	10,3 %	3,9 %	12,2 %
CAC 40 - Francie	8 179	0,2 %	10,2 %	2,9 %	10,8 %
DAX - Německo	22 513	-0,4 %	11,1 %	3,6 %	13,1 %
UK FTSE 100	8 732	-0,4 %	6,5 %	0,7 %	6,8 %
PX - Česko	1 974	-0,2 %	9,5 %	5,5 %	12,1 %
WIG20 - Polsko	2 576	-0,7 %	15,1 %	5,8 %	17,5 %
BUX - Maďarsko	87 542	-1,0 %	5,4 %	2,4 %	10,4 %
SAX - Slovensko	307	0,0 %	0,4 %	0,1 %	0,4 %
BET - Rumunsko	17 682	0,9 %	3,6 %	4,0 %	5,7 %
ISE 100 - Turecko	9 878	-0,4 %	1,7 %	-1,3 %	0,5 %
Nikkei 225 - Japonsko	39 149	-0,8 %	1,8 %	-1,1 %	-1,9 %
Hang Seng - Hong Kong	22 620	3,7 %	17,7 %	11,8 %	12,8 %
Shanghai - Čína	3 347	0,4 %	3,3 %	3,0 %	-0,2 %

### PX

	poslední závěr 14. 02. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1023,0	-0,3 %	-0,3 %	2,6 %	24,5 %
Erste Group Bank	1655,0	2,8 %	6,5 %	7,9 %	65,3 %
Kofola ČeskoSlovensko	440,0	-1,2 %	7,1 %	6,5 %	62,4 %
Komerční banka	1026,0	0,3 %	5,0 %	16,5 %	21,1 %
Moneta Money Bank	141,4	1,6 %	1,1 %	4,1 %	38,6 %
Philip Morris Czech Republic	1742,0	-0,6 %	0,3 %	3,0 %	10,0 %
Colt CZ, Group SE	702,0	-0,7 %	-1,0 %	3,2 %	14,5 %
Vienna Insurance Group	850,0	0,5 %	3,0 %	7,3 %	28,4 %

### PX

	poslední závěr 14. 02. 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	1023,0	1077,0	798,0	336057	19,7 %
Erste Group Bank	1655,0	1668,0	932,6	69087	12,0 %
Kofola ČeskoSlovensko	440,0	441,0	265,0	19662	36,4 %
Komerční banka	1026,0	1064,0	729,0	250832	21,7 %
Moneta Money Bank	141,4	143,8	95,1	1136019	26,2 %
Philip Morris Czech Republic	1742,0	1778,0	1460,0	245	9,3 %
Colt CZ, Group SE	702,0	718,0	582,0	17413	6,4 %
Vienna Insurance Group	850,0	850,0	659,0	4376	19,2 %

### Komodity

	poslední závěr 14. 02. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	75,0	-0,2 %	-8,3 %	-2,6 %	1,2 %
Ropa WTI (USD/barel)	70,7	-0,8 %	-8,7 %	-2,5 %	-1,4 %
Zlato (USD/trojská unce)	2882,5	0,0 %	8,0 %	3,0 %	9,8 %
Stříbro (USD/trojská unce)	32,1	0,0 %	7,7 %	2,6 %	11,3 %
Měď (USD/t)	9490,4	0,6 %	5,1 %	6,3 %	9,7 %
Hliník (USD/t)	2637,5	1,3 %	3,0 %	1,7 %	3,4 %
Olovo (USD/t)	1983,0	-0,2 %	0,9 %	1,7 %	1,6 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	312,1	-0,4 %	1,5 %	2,3 %	5,2 %
Emisní povolenky (EUR/t)	78,1	2,2 %	3,7 %	-5,0 %	9,2 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	93,8	-0,5 %	-4,9 %	-4,9 %	-4,9 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Makroekonomická prognóza

	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>HDP a jeho struktura</b>														
HDP (reálně, y/y, %)	0,5	1,4	1,3	1,2	1,4	1,4	1,9	2,1	0,1	0,9	1,5	2,2	2,3	2,3
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	0,8	2,2	2,1	2,0	2,8	2,7	3,0	3,1	-2,8	1,7	2,6	2,9	2,3	2,1
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	4,5	3,3	3,1	3,0	2,4	2,4	2,4	1,7	3,4	3,6	2,6	1,2	1,8	2,0
Fixní investice (reálně, y/y, %)	0,2	-0,8	-0,5	1,1	0,4	3,0	3,3	3,6	2,7	-0,3	1,9	3,3	2,0	2,2
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	1,2	0,6	-1,2	-1,2	-1,6	-1,2	-1,3	-0,8	2,6	0,7	-1,3	0,2	0,5	0,3
Zásoby (příspěvek do y/y)	-2,0	-0,6	1,0	0,4	1,0	0,0	0,3	0,1	-2,6	-1,1	0,4	-0,3	-0,1	0,1
<b>Měsíční data z reálné ekonomiky</b>														
Zahraniční obchod (mld. CZK)	71,2	28,2	42,7	71,4	47,7	0,8	6,6	64,5	122,5	225,2	126,5	153,4	196,8	227,2
Vývozy (nominálně, y/y, %)	4,7	10,6	4,3	3,2	1,1	6,9	2,0	4,7	0,8	4,8	3,3	5,7	6,1	5,5
Dovozy (nominálně, y/y, %)	1,7	7,7	4,8	4,5	3,2	9,6	5,3	5,6	-6,3	2,5	5,7	5,2	5,4	5,2
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	-2,1	0,3	-3,2	-2,6	-1,7	-1,3	0,5	1,6	-0,8	-1,5	-1,3	2,7	2,9	2,3
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	-5,7	-0,9	0,0	-0,1	2,7	3,2	1,9	2,7	-2,6	-3,3	1,9	3,7	4,1	2,6
Maloobchod (reálně, y/y, %)	4,5	5,0	4,2	2,8	2,8	2,3	2,6	2,6	-4,5	4,3	2,6	2,8	2,6	2,1
<b>Trh práce</b>														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	6,5	7,0	6,8	6,0	5,8	5,1	4,7	4,5	8,0	6,9	5,4	4,6	4,7	4,4
Mzdy (reálně, y/y, %)	3,8	4,4	3,8	3,1	3,4	2,9	3,2	2,3	-2,4	4,2	3,1	2,5	2,5	2,3
Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)	3,7	3,8	3,9	4,3	4,1	4,3	4,4	4,6	3,6	3,8	4,3	4,3	4,1	4,2
Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)	2,5	2,6	2,5	2,8	2,8	3,0	2,9	3,2	2,6	2,6	2,9	2,9	2,7	2,8
Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)	2,1	2,3	2,5	-0,4	0,4	0,2	0,1	0,2	1,5	2,7	0,1	0,4	0,6	0,1
<b>Spotřebitelské a výrobní ceny</b>														
Inflace (y/y, %)	2,6	2,5	3,0	2,5	2,2	2,2	2,1	2,1	10,7	2,4	2,2	2,1	2,1	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, %) (*)	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	7,6	2,5	2,3	2,2	2,1	2,0
Ceny potravin (y/y, %) (*)	0,0	1,1	2,8	4,1	3,7	2,8	2,0	2,0	10,0	0,7	3,1	1,9	2,1	2,4
Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)	7,3	-3,9	-7,4	-3,0	-4,2	0,5	3,0	-0,9	-12,4	-0,9	-0,9	-2,1	0,0	0,3
Regulované ceny (y/y, %)	5,9	5,8	7,4	0,0	-0,2	0,4	0,5	2,1	27,8	6,3	0,2	2,3	2,1	2,0
Ceny v průmyslu (y/y, %)	1,1	1,2	1,8	1,1	2,0	2,0	0,9	1,4	5,3	0,8	1,5	1,2	1,3	1,5
<b>Finanční proměnné</b>														
2T Repo (% , průměr)	5,4	4,6	4,1	3,8	3,3	3,0	3,0	3,0	7,0	5,1	3,3	3,0	3,0	3,0
3M PRIBOR (% , průměr)	5,3	4,5	4,0	3,8	3,3	3,2	3,2	3,3	7,1	5,0	3,4	3,3	3,3	3,3
CZK/EUR (průměr)	25,0	25,2	25,2	25,3	25,1	25,0	24,8	24,8	24,0	25,1	25,0	24,7	24,5	24,2
<b>Vnější prostředí</b>														
HDP v EMU (reálně, y/y, %)	0,6	0,9	1,0	1,0	1,1	1,0	1,2	1,2	0,5	0,8	1,1	1,2	1,1	1,0
HDP v Německu (reálně, y/y, %)	-0,2	-0,3	0,2	0,2	0,7	0,8	0,9	0,9	-0,1	-0,1	0,7	0,9	0,8	0,8
CPI v EMU (y/y, %)	2,5	2,1	2,2	2,0	1,8	1,7	1,6	1,8	5,5	2,4	1,8	1,8	1,9	2,0
Ropa Brent (USD/brl, průměr)	85,6	82,0	73,1	78,0	76,8	77,3	77,0	76,5	82,5	80,8	77,3	75,8	74,4	74,0
USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)	1,08	1,10	1,07	1,02	1,03	1,04	1,06	1,08	1,08	1,08	1,04	1,10	1,13	1,15

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

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

Aktualizace prognózy: 29.01.2025

## Finanční předpovědi

## Měnové kurzy

	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025	2026	2027	2028
<b>Severní Amerika</b>								
USDCZK	24.7	24.4	24.0	23.4	24.0	22.5	21.7	21.0
<b>Evropa</b>								
GBPCZK	30.7	30.2	29.7	29.2	29.9	28.7	28.0	27.2
<b>Asie</b>								
CNYCZK	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3	3.1	3.0	3.0
CZKJPY	6.1	6.1	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.4
AUDCZK	16.3	17.1	16.8	16.6	16.6	16.5	16.3	15.8
CZKKRW	52.6	52.5	52.5	53.4	52.9	54.1	55.3	57.0
CZKTWD	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
CZKINR	3.4	3.4	3.4	3.5	3.4	3.7	3.9	4.0
CZKIDR	640	648	660	676	658	706	733	756
<b>Latinská Amerika</b>								
BRLCZK	4.6	4.6	4.6	4.5	4.6	4.4	4.1	3.9
MXNCZK	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
CZKCLP	38.0	38.2	38.6	39.1	38.6	40.4	42.2	43.8
CZKCOP	168.1	169.3	169.7	175.7	171.2	187.7	199.8	210.0
<b>Střední a východní Evropa</b>								
EURCZK	25.20	25.10	24.95	24.80	25.00	24.70	24.50	24.20
PLNCZK	5.93	5.98	5.87	5.84	n/a	n/a	n/a	n/a
CZKHUF	16.5	16.7	17.0	17.3	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>North America</b>								
USDCZK	24.7	24.4	24.0	23.4	24.0	22.5	21.7	21.0
<b>Europe</b>								
GBPCZK	30.7	30.2	29.7	29.2	29.9	28.7	28.0	27.2
<b>Asia</b>								
CNYCZK	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3	3.1	3.0	3.0
CZKJPY	6.1	6.1	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.4
AUDCZK	16.3	17.1	16.8	16.6	16.6	16.5	16.3	15.8
CZKKRW	52.6	52.5	52.5	53.4	52.9	54.1	55.3	57.0
CZKTWD	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
CZKINR	3.4	3.4	3.4	3.5	3.4	3.7	3.9	4.0
CZKIDR	640	648	660	676	658	706	733	756
<b>Latin America</b>								
BRLCZK	4.6	4.6	4.6	4.5	4.6	4.4	4.1	3.9
MXNCZK	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
CZKCLP	38.0	38.2	38.6	39.1	38.6	40.4	42.2	43.8
CZKCOP	168.1	169.3	169.7	175.7	171.2	187.7	199.8	210.0
<b>Eastern Europe</b>								
EURCZK	25.20	25.10	24.95	24.80	25.00	24.70	24.50	24.20
PLNCZK	5.93	5.98	5.87	5.84	n/a	n/a	n/a	n/a
CZKHUF	16.47	16.73	17.03	17.34	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>	4.10	4.05	4.00	4.00	4.05	3.95	3.95	3.95	3.95
<b>Polsko</b>	5.40	5.10	5.00	4.80	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Maďarsko</b>	6.40	6.00	5.60	5.20	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	2029
<b>Severní Amerika</b>									
<b>USA</b>	4.38	4.13	3.88	3.88	4.06	3.31	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>	6.50	6.25	6.00	5.75	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
<b>Polsko</b>	5.75	5.75	5.50	5.25	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 Dřimal

(44) 20 7550 2395

marek.drima@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 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>.