

Denní komentář

# Ranní zpráva

## Česká ekonomika v H2 24 pozitivně překvapila



Jaromír Gec  
(420) 222 008 598  
jaromir\_gec@kb.cz

Výdajová struktura HDP v loňském závěrečném čtvrtletí by měla ukázat, že hlavním tahounem z našeho pohledu překvapivě silného růstu o 0,5 % q/q byla domácí poptávka. Předběžná únorová inflace z Francie a Německa bude podle nás indikovat růst spotřebitelských cen za celou eurozónu kolem 2,5 % y/y. Cenové statistiky z USA v podobě lednových deflátorů soukromé spotřeby (PCE) by na trhy mohly přinést určitou úlevu. Jejich dynamika by totiž měla skončit výrazně níže, než u spotřebitelských cen.

### Tuzemský HDP loni vzrostl o 1 %

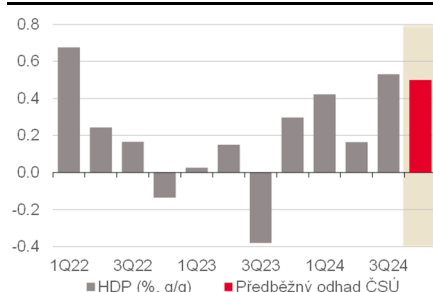
Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Francie	Harmonizovaná inflace (% m/m)	08:45	Únor P	-0,2	0,0	0,2
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	08:45	Únor P	1,8	0,9	1,1
ČR	HDP (% q/q)	09:00	4Q P	0,5	0,5	0,5
	HDP (% y/y)	09:00	4Q P	1,6	1,6	1,6
Německo	Změna v počtu nezaměstnaných (v tis.)	09:55	Únor	11	10	14
	Míra nezaměstnanosti, SA (%)	09:55	Únor	6,2	6,2	6,2
	Harmonizovaná inflace (% m/m)	14:00	Únor P	-0,2	0,6	0,5
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	14:00	Únor P	2,8	2,8	2,7
USA	Osobní příjmy (% m/m)	14:30	Led	0,4	0,5	0,4
	Osobní výdaje (% m/m)	14:30	Led	0,7	0,2	0,2
	Deflátor soukromé spotřeby PCE (% m/m)	14:30	Led	0,3	0,3	0,3
	Jádrový deflátor soukromé spotřeby (% m/m)	14:30	Led	0,2	0,2	0,3

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

Předběžný odhad ČSÚ ukázal, že ekonomika v Q4 24 mezičtvrtletně vzrostla o 0,5 %, tedy stejným tempem jako čtvrtletí před tím. Druhé loňské pololetí tak pravděpodobně bylo ve znamení překvapivě silného ekonomického růstu, i když vidíme jistou šanci na to, že v budoucnu dojde k revizím směrem dolů. Podle měsíčních indikátorů výsledek za Q4 24 zachránil především silný prosinec, ve kterém došlo k výraznému nárůstu maloobchodních tržeb bez aut (+1,2 % m/m) i produkce zpracovatelského průmyslu (+1,9 % m/m). Navzdory tomu produkce ve zpracovatelském průmyslu v Q4 24 mezičtvrtletně klesla o 0,6 %, když prosincový nárůst pouze kompenzoval listopadový pokles. Vzhledem k tomu očekáváme, že příspěvek čistého exportu k mezičtvrtletní dynamice HDP zůstal v Q4 24 záporný. Příspěvek spotřeby domácností by měl naopak zůstat kladný. Ta by tak měla pokračovat v oživení, když v Q3 24 za svou předpandemickou úroveň stále zaostávala o 4,6 %. Růst výdajů domácností by měl být nadále tažen hlavně útratami za zboží, jak ukazuje struktura tržeb. Maloobchodní tržby bez aut v Q4 24 vzrostly mezičtvrtletně o 0,8 %, tedy jen mírně slabším tempem než v Q3 24 (+1,1 % q/q). Naopak tržby za prodej služeb třetí čtvrtletí v řadě v podstatě stagnovaly (+0,1 % q/q v Q4 24). Znaménko příspěvku fixních investic je s ohledem na zvýšenou ekonomickou nejistotu nejisté a nelze tak vyloučit další mezičtvrtletní pokles. Zachránit situaci by ovšem mohly vyšší vládní investice. Ještě větší neznámou je pak vývoj zásob. Jejich příspěvek byl v Q3 24 neobvykle silný (+1,2 pb) a byl hlavním zdrojem rychlého mezičtvrtletního růstu HDP.

**Před pondělním údajem za celou eurozónu dnes bude ve Francii a Německu zveřejněna předběžná únorová inflace.** V Německu čekáme v meziročním vyjádření její stagnaci na lednových 2,8 % y/y. Ve Francii pak mimo jiné v souvislosti se zlevněním energií zpomalení na 0,9 % y/y. Inflace za celou eurozónu by tak v únoru celkově měla podle našeho odhadu směřovat ke 2,5 % y/y.

ČR: HDP (% , q/q)



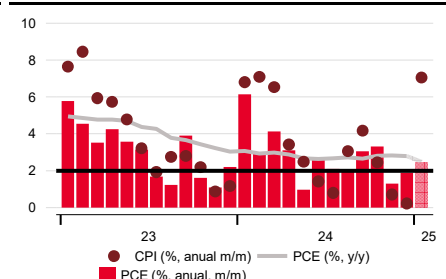
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německo: HICP (% , y/y)



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

USA: Jádrová inflace



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

**Lednový deflátor soukromé spotřeby ze Spojených států by mohl na trhy přinést určitou úlevu.** Zatímco růst spotřebitelských cen se v lednu zvýšil výrazně, a to i ve své jádrové složce, Fedem preferovaný ukazatel v podobě deflátoru soukromé spotřeby (PCE) by měl podle našeho odhadu zaznamenat obdobnou meziměsíční dynamiku jako v prosinci. Důvodem je hlavně oproti CPI odlišné váhové schéma. PCE deflátor totiž výrazněji zohledňuje některé položky, jejichž cenový růst je v poslední době utlumený, jako jsou finanční služby nebo zdravotnictví.

## Trump potvrdil zavedení cel, dolar posílil

Přehled včerejších událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Španělsko	Harmonizovaná inflace (% , m/m)	09:00	Únor P	-0,1	0,4	0,4
	Harmonizovaná inflace (% , y/y)	09:00	Únor P	2,9	2,9	2,9
Eurozóna	Peněžní zásoba M3 (% , y/y)	10:00	Led	3,4	3,6	3,8
	Spotřebitelská důvěra (saldo, %)	11:00	Únor F	-13,6	-13,6	
	Důvěra v ekonomiku (b.)	11:00	Únor	95,3	96,3	95,9
	Důvěra v průmyslu (%)	11:00	Únor	-12,7	-11,4	-12,0
	Důvěra v oblasti služeb (%)	11:00	Únor	6,7	6,2	6,8
	Zápis z posledního zasedání ECB	13:30	k 30.1.			
USA	HDP anualizovaně (% , q/q)	14:30	4Q S	2,3	2,3	2,3
	Soukromá spotřeba (% , q/q, anual.)	14:30	4Q S	4,2	4,2	4,1
	Deflátor HDP (% , q/q, anual.)	14:30	4Q S	2,2	2,4	2,2
	Jádrová PCE deflátor (% , q/q, anual.)	14:30	4Q S	2,5	2,7	2,5
	Objednávky zboží dlouh. spotřeby (% , m/m)	14:30	Led P	-1,8	3,1	2,0
	Objednávky bez dopr. (% , m/m)	14:30	Led P	0,1	0,0	0,3
	Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)	14:30	k 22.2.	220	242	221

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

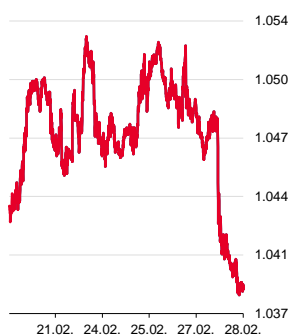
**ECB vnímá svou politiku jako restriktivní, nad uvolňováním po březnovém zasedání zatím shoda nepanuje.** Včera zveřejněný zápis z lednového zasedání ECB, na kterém došlo ke snížení depozitní sazby o 25 bb na 2,75 %, potvrdil, že ECB nadále vnímá nastavení své měnové politiky jako tlumící ekonomickou aktivitu a inflační tlaky. Sazby se však začínají podle některých členů výkonného výboru přibližovat neutrální úrovni, a tak je potřeba k dalšímu uvolňování měnové politiky přistupovat obezřetně. Finanční trhy plně zaceňují „cut“ o 25 bb pro březnové zasedání. Přesné načasování dalších tří takových kroků, které eurový peněžní trh očekává do konce letošního roku, ale není jednoznačné. My nadále počítáme s ještě dvěma sníženími úrokových sazeb o 25 bb v současném cyklu, a to hned na dvou nejbližších zasedáních ECB (březen, duben). Vše ale bude podmíněno hlavně nově přicházejícími daty, na čemž se podle zápisu shodují i zástupci ECB. O neutrálních sazbách jsme více psali zde: <https://bit.ly/4gZ0LE2>.

**Data ze starého kontinentu včera celkově nijak nepřekvapila.** Předběžná únorová inflace ze Španělska podle očekávání setrvala na lednových 2,9 % y/y. Finální spotřebitelská důvěra v eurozóně za únor byla potvrzena na -13,6 b. Nepatrně pozitivně překvapila ekonomická důvěra za stejný měsíc, stále však s hodnotou 96,3 b. zůstala viditelně pod svým dlouhodobým průměrem (100 b.).

**Růst ekonomiky Spojených států byl v Q4 24 potvrzen na 2,3 % mezičtvrtletně anualizovaně.** Vzestupnou revizi ovšem zaznamenala dynamika deflátorů. Deflátor HDP v Q4 24 vzrostl o 2,4 % q/q anualizovaně (před revizí 2,2 %), jádrový deflátor soukromé spotřeby pak zaznamenal vzestup o silných 2,7 % q/q anualizovaně (před revizí 2,5 %). Celkově tak bylo vyznění dat z národních účtů proinflační, což ale kompenzoval překvapivý nárůst týdenního počtu žádostí o podporu v nezaměstnanosti z 220 tis. na 242 tis.

**Na devizových trzích makroekonomická data opět převážila politika.** Obchodování v poměrně úzkém pásmu odpoledne rozptýlily výroky D. Trumpa. Prezident USA uvedl, že 25% cla na Kanadu a Mexiko by měly začít platit příští úterý (4. března) společně s dodatečným 10% tarifem na Čínu. Podobně jako v minulosti měly informace o nárůstu celních bariér pozitivní dopad na zelené bankovky (více zde: <https://bit.ly/4bn03PW>). Dolar k euru posílil 0,8 % na 1,041 USD/EUR, což dostalo pod tlak měny středoevropského regionu. Kurz koruny se tak vrátil zpět do blízkosti 25 CZK/EUR.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Finanční trhy

### Světové devizové trhy

	poslední závěr 27. 02. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	24,99	0,2 %	-0,4 %	-0,8 %	-0,8 %
CZK/USD	24,01	1,1 %	0,4 %	-0,6 %	-1,3 %
USD/EUR	1,041	-0,8 %	-0,8 %	-0,1 %	0,6 %
USD/JPY	150,0	0,0 %	-2,8 %	-3,1 %	-4,7 %
USD/CNY	72,87	0,4 %	0,6 %	0,6 %	-0,2 %
GBP/USD	1,261	-0,6 %	1,1 %	1,3 %	0,8 %
GBP/EUR	0,825	-0,2 %	-1,9 %	-1,4 %	-0,2 %
CHF/EUR	0,936	-0,2 %	-1,0 %	-1,1 %	-0,4 %
CHF/USD	0,899	0,6 %	-0,2 %	-1,0 %	-0,9 %
NOK/EUR	11,702	0,1 %	-0,8 %	-0,3 %	-0,7 %
SEK/EUR	11,18	0,1 %	-2,7 %	-2,8 %	-2,5 %
PLN/EUR	4,161	0,6 %	-1,2 %	-1,2 %	-2,7 %
PLN/USD	3,998	1,4 %	-0,5 %	-1,1 %	-3,3 %
HUF/EUR	400,7	0,4 %	-1,9 %	-1,6 %	-2,6 %
HUF/USD	385,0	1,2 %	-1,2 %	-1,5 %	-3,2 %
RUB/EUR	91,20	-0,2 %	-10,8 %	-11,2 %	-19,2 %
RUB/USD	87,70	1,7 %	-9,8 %	-11,1 %	-22,9 %
TRY/EUR	37,980	-0,8 %	1,3 %	1,6 %	3,7 %
TRY/USD	36,428	-0,1 %	1,9 %	1,6 %	3,0 %

### Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 27. 02. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,52	-4,4	12,2	148,1	-1,1
CZGB 4Y	3,56	-1,2	-2,6	139,7	1,9
CZGB 10Y	4,05	-3,2	-5,5	163,6	-1,2
GER 2Y	2,04	-3,3	-21,4		
GER 5Y	2,17	-3,1	-17,6		
GER 10Y	2,41	-2,0	-11,8		
UST 2Y	4,05	0,0	-14,4	201,6	3,3
UST 5Y	4,07	0,0	-26,4	190,8	3,1
UST 10Y	4,26	0,0	-27,4	184,7	2,0
PLGB 2Y	5,26	-1,2	3,2	322,2	2,1
PLGG 5Y	5,54	-2,4	-16,0	337,1	0,7
PLGB 10Y	5,80	-2,1	-15,5	338,5	-0,1
HUGB 3Y	6,30	-0,5	2,6	426,2	2,8
HUGB 5Y	6,33	2,2	10,6	416,0	5,3
HUGB 10Y	6,58	-1,6	-5,3	416,8	0,4

### Světové trhy IRS

	poslední závěr 27. 02. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,44	-4,0	-7,7	127,5	-1,6
CZK 5Y	3,47	-4,8	-8,3	124,6	-3,7
CZK 10Y	3,63	-4,9	-9,3	127,5	-3,8
EUR 2Y	2,16	-2,4	-22,7		
EUR 5Y	2,22	-1,1	-19,8		
EUR 10Y	2,35	-1,1	-15,0		
USD 2Y	3,89	-1,9	-14,5	173,4	0,5
USD 5Y	3,79	-1,1	-24,1	156,3	0,0
USD 10Y	3,84	-0,3	-23,1	148,8	0,8
PLN 2Y	5,08	-4,6	-13,3	291,6	-2,2
PLN 5Y	4,78	-6,1	-18,6	255,5	-5,0
PLN 10Y	4,93	-5,9	-21,1	257,7	-4,8
HUF 2Y	6,30	0,0	-7,6	414,0	2,4
HUF 5Y	6,35	-2,0	-13,0	412,6	-0,9
HUF 10Y	6,63	-1,5	-16,5	427,3	-0,4

### Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,79	3,73	3,44	3,63
EUR (depo)	2,75	2,65	2,49	2,26	2,35
USD (horní limit)	4,50	4,38	4,85	3,86	3,80
JPY	0,50	0,29	0,79	0,80	1,24
GBP	4,50	4,49	5,30	4,03	4,03
CHF	0,50	0,38	0,52	0,12	0,50
NOK	4,50	4,45	4,47	4,15	3,86
SEK	2,25	2,12	2,29	2,21	2,55
HUF	6,50	5,20	6,50	6,31	6,65
PLN	5,75	5,48	5,76	5,08	4,94

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 27. 02. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	43 240	-0,4 %	-3,3 %	-2,9 %	1,6 %
US S&P 500	5 862	-1,6 %	-2,5 %	-3,0 %	-0,3 %
US Nasdaq	18 544	-2,8 %	-4,1 %	-5,5 %	-4,0 %
Euro STOXX 50	5 473	-1,0 %	5,5 %	3,5 %	11,8 %
CAC 40 - Francie	8 103	-0,5 %	2,5 %	1,9 %	9,8 %
DAX - Německo	22 551	-1,1 %	6,0 %	3,8 %	13,3 %
UK FTSE 100	8 756	0,3 %	3,0 %	0,9 %	7,1 %
PX - Česko	2 011	0,1 %	7,4 %	7,5 %	14,2 %
WIG20 - Polsko	2 590	-1,2 %	9,0 %	6,4 %	18,2 %
BUX - Maďarsko	87 986	0,3 %	3,6 %	2,9 %	10,9 %
SAX - Slovensko	287	0,0 %	-0,6 %	-0,5 %	-0,3 %
BET - Rumunsko	17 719	0,3 %	4,4 %	4,2 %	6,0 %
ISE 100 - Turecko	9 741	1,8 %	-2,6 %	-2,6 %	-0,9 %
Nikkei 225 - Japonsko	38 256	0,3 %	-3,3 %	-3,3 %	-4,1 %
Hang Seng - Hong Kong	23 718	-0,3 %	17,4 %	17,3 %	18,2 %
Shanghai - Čína	3 388	0,2 %	4,2 %	4,2 %	1,1 %

### PX

	poslední závěr 27. 02. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1010,0	0,5 %	-1,7 %	-5,1 %	26,1 %
Erste Group Bank	1719,5	1,4 %	3,6 %	14,4 %	83,9 %
Kofola ČeskoSlovensko	445,0	-0,7 %	-0,7 %	8,5 %	64,2 %
Komerční banka	1050,0	0,1 %	0,5 %	17,8 %	28,7 %
Moneta Money Bank	139,8	0,6 %	-1,5 %	1,9 %	35,7 %
Philip Morris Czech Republic	1726,0	0,5 %	-0,9 %	0,6 %	11,2 %
Colt CZ, Group SE	736,0	1,1 %	-0,9 %	3,4 %	19,7 %
Vienna Insurance Group	899,0	2,9 %	2,4 %	10,6 %	32,2 %

### PX

	poslední závěr 27. 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	1010,0	1077,0	798,0	116648	6,7 %
Erste Group Bank	1719,5	1757,5	932,6	63781	10,8 %
Kofola ČeskoSlovensko	445,0	469,0	265,0	7147	12,1 %
Komerční banka	1050,0	1064,0	729,0	108394	9,2 %
Moneta Money Bank	139,8	143,8	95,1	518406	11,6 %
Philip Morris Czech Republic	1726,0	1778,0	1460,0	361	13,0 %
Colt CZ, Group SE	736,0	753,0	582,0	33391	11,2 %
Vienna Insurance Group	899,0	903,0	666,0	3881	15,5 %

### Komodity

	poslední závěr 27. 02. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 01. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	74,0	1,6 %	-5,0 %	-3,9 %	-0,2 %
Ropa WTI (USD/barel)	70,4	2,5 %	-3,9 %	-3,0 %	-1,9 %
Zlato (USD/trojská unce)	2877,5	0,0 %	5,0 %	2,8 %	9,6 %
Stříbro (USD/trojská unce)	31,3	0,0 %	3,5 %	-0,1 %	8,2 %
Měď (USD/t)	9381,3	-0,7 %	4,6 %	5,1 %	8,4 %
Hliník (USD/t)	2632,5	0,0 %	1,2 %	1,5 %	3,2 %
Olovo (USD/t)	2007,0	-0,2 %	3,0 %	2,9 %	2,8 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	306,0	0,3 %	0,2 %	0,4 %	3,1 %
Emisní povolenky (EUR/t)	71,3	2,5 %	-8,2 %	-13,2 %	-0,3 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	85,5	3,0 %	-13,3 %	-13,3 %	-13,3 %

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 Gurtler**  
(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 prodeji 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 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>.