

Aktuální téma

Nad křehkým růstem slovenské ekonomiky visí mnoho otazníků

Prognóza byla aktualizovaná k 03.03.2025.



Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 569
kevin_tran@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz

Slovenská ekonomika letos mírně zpomalí vlivem působení konsolidačního balíčku, a to z loňských 2,0 % na 1,8 %. Spatřujeme ale velkou množinu rizik, že skutečnost bude nakonec horší. Letošní růst je tak poměrně křehké povahy. Významně by měl těžit z vyššího čerpání prostředků z EU fondů, nad kterými ale stále visí otazník. Daňové změny v rámci konsolidace vedly ke zrychlení inflace nad 4 % y/y na začátku roku. Postupně by měla zpomalit ke 3 % v závěru roku, její zvýšená úroveň však významně nahodlá obnovování kupní síly slovenských domácností. Zastropování cen energií sice pomáhá dočasně potlačit inflační zátěž pro domácnosti, jejich postupné dohánění velkoobchodních cen ovšem zůstává rizikem pro zvýšenou inflaci v dalších letech. Situace na trhu práce by měla zůstat robustní, mzdový růst by ale měl postupně dále zpomalovat. Konsolidace veřejných financí by měla pokračovat i v dalších letech, k dosažení 3% deficitu (k HDP) jsou ale potřeba další opatření.

Klíčové prvky výhledu pro slovenskou ekonomiku

Fiskální konsolidace by letos měla mírně ukrojit z dosavadního odolného růstu slovenské ekonomiky. Ten by tak měl zpomalit z loňských 2,0 % na 1,8 %. Podobně jako vloni by hlavním tahounem měla být i letos domácí poptávka, přestože spotřebu domácností zbrzdí opět zvýšená inflace. Čekáme však že růst investic dodá ekonomice poměrně silný impuls a kladný příspěvek předpokládáme také od zásob. Vliv na to bude mít čerpání prostředků z fondů EU, cyklický vývoj zásob a příprava na nasazení nových kapacit v průmyslu. Naproti tomu by měla klesnout spotřeba vlády v souvislosti s konsolidací a také čistý vývoz s ohledem na nízkou zahraniční poptávku. Inflace by po lednovém zrychlení nad 4 % y/y měla po trnité cestě v H1 25 následně postupně zmírnit ke 3 % v závěru roku a za rok 2025 dosáhnout v průměru 3,8 %. Jádrová inflace zřejmě zůstane zvýšená. Zčásti by se na tom měla podílet snaha firem přenést vyšší náklady konsolidačních opatření na spotřebitele. Celkově odolný růst slovenské ekonomiky ale čelí mnoha výzvám a nejistotám, a to včetně zablokování EU fondů kvůli sporům s Bruselem, politické nestability a zavádění obchodních bariér. Na druhé straně ale pozitivní vlašťovkou může být připravovaná fiskální expanze v Německu, jejíž pozitivní efekty by se mohly přelít i do slovenské ekonomiky, a to díky silnému provázání obou ekonomik.

Růst poháněný domácí poptávkou, ale křehký ve své podstatě

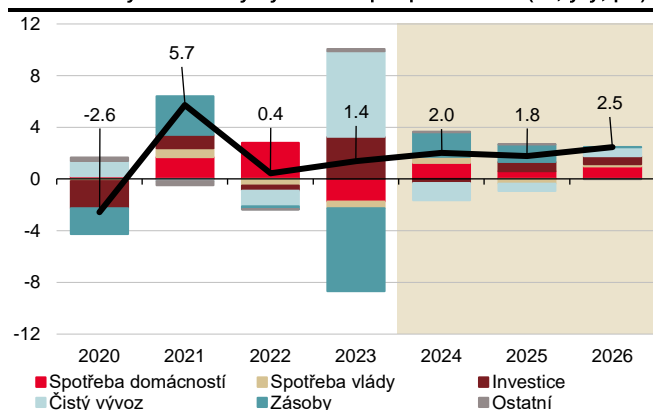
Slovenská ekonomika vloni vykazala solidní růst o 2,0 %, letošní rok ji ale negativně poznamená fiskální konsolidace. Celkově ale očekáváme pouze mírné zpomalení na 1,8 %, nicméně vidíme četná rizika směrem k horšímu výsledku, a to včetně obchodních válek, politické nestability či zmrazení prostředků z fondů EU, které by letos v našem základním scénáři měly nabídnout významný pozitivní impuls. Růst slovenské ekonomiky v samotném závěru loňského roku zrychlil na 0,5 % q/q (oproti 0,3 % q/q v Q3 24). To mohlo částečně odrážet efekt předzásobení před účinností daňových změn od začátku letošního roku. Oproti silnému růstu v Q1 24 bylo ovšem zpomalení růstové dynamiky během roku zjevné. Loňský růst táhla především obnovující se spotřeba domácností, vládní spotřeba a zásoby, které ale zčásti kompenzoval čistý vývoz.

KB prognóza

	2024	2025
HDP	2,0	1,8
Inflace HICP	3,2	3,8
Jádrová inflace	3,6	4,1
Nominální mzdy	6,9	5,3

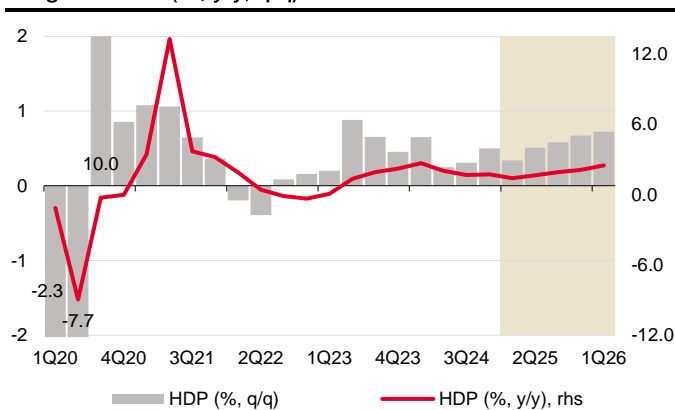
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; červeně je vyznačená prognóza

Investice by letos měly významně přispět k růstu (% , y/y, pb)



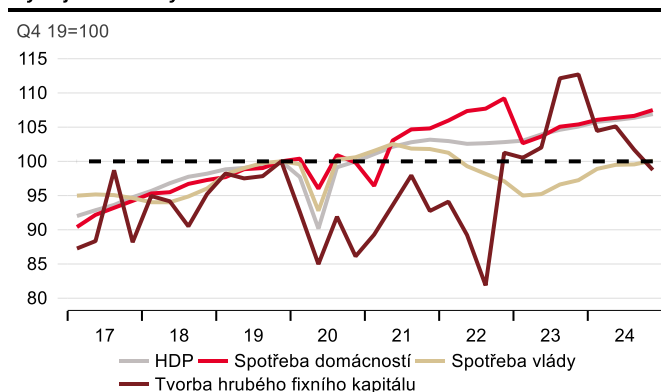
Zdroj: ŠÚ SR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Prognóza HDP (% , y/y, q/q)

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Vybrané hodnoty nejsou v grafu zobrazeny.

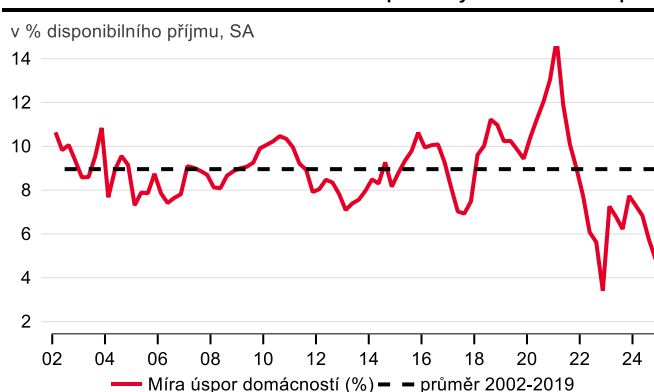
Mezičtvrtletní růstová dynamika by měla v H1 25 zpomalit s ohledem na skokové zrychlení inflace v lednu kvůli konsolidačnímu balíčku. To bude další ránu pro spotřebitele. Roli sehraje i nižší zahraniční poptávka, což zase negativně ovlivní tamní průmysl a čistý vývoz. Letošní růst by měla pohánět primárně domácí poptávka. Pozitivně přispějí zejména investice a zásoby, v menší míře pak i spotřeba domácností. Oživení spotřebitelské poptávky ale letos bude ztrácet dech. Vliv na to bude mít zvýšená inflace, která omezí útraty domácností, zatímco investice by měly těžit z vyššího čerpání prostředků z EU fondů, které představují významný impuls pro slovenskou ekonomiku. Kladný příspěvek zásob, částečně kompenzován čistým vývozem, by měl reflektovat cyklický vývoj zásob a přípravy na nasazení nových výrobních kapacit v automobilovém průmyslu, které by měly zahájit produkci během následujících let 2025-27.

Výdajové složky HDP



Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Domácnosti v závěru loňského roku přestaly obnovovat úspory

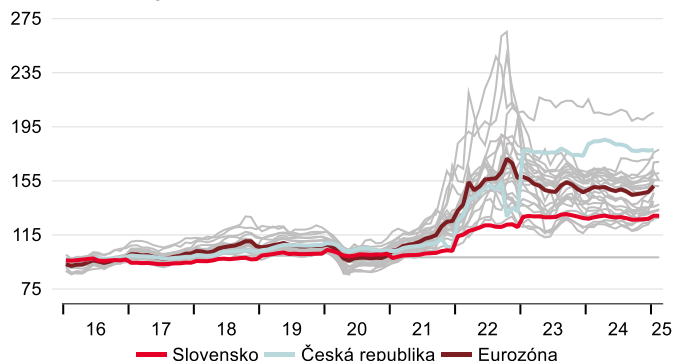


Zdroj: ŠÚ SR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Investice by měly letos těžit z uvolnění měnové politiky a prostředků z fondů EU. Celkově by ale investiční aktivita mohla doplatit více na zvýšenou nejistotu v důsledku zavádění cel, politické nestability a fiskální konsolidace, přičemž z ní plynoucí vyšší firemní náklady mohou firmy následně přenášet na spotřebitele. Vnímáme tak, že letošní očekávaný růst je poměrně křehký. Navíc stále vidíme riziko zablokování prostředků z EU fondů, bez kterých by investice postrádaly důležitou podporu, což hrozilo již loni. V neposlední řadě jsou významným rizikem obchodní války. Pokud jde o ně, tak Slovensko je jednou z nejzranitelnějších zemí ve středoevropském regionu s ohledem na svou vysokou závislost na automobilovém průmyslu a přímé expozici vůči USA. Vývoz do Spojených států představuje 4 % celkového vývozu.

Ceny energií na Slovensku zůstávají beze změny

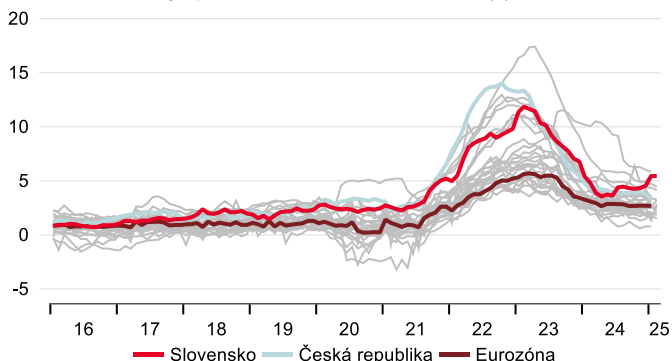
HICP index, energie, EU, 2015=100



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

Inflace (jádrová) ale stále patří mezi nejvyšší v EU

HICP bez cen energií, potravin, alkoholu a tabáku, EU, % y/y

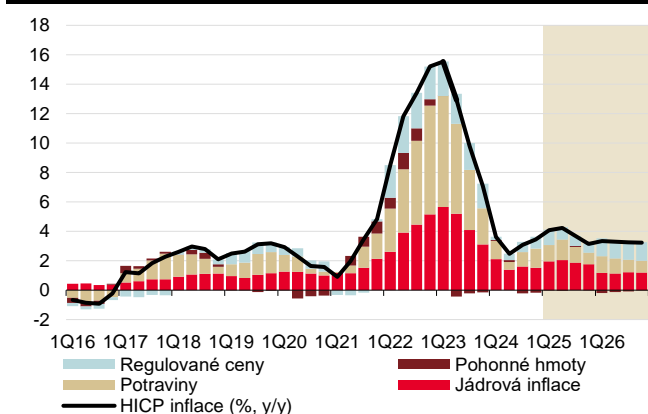


Zdroj: Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Inflace i bez zdražení energií opět na slovenské spotřebitele významně dopadne

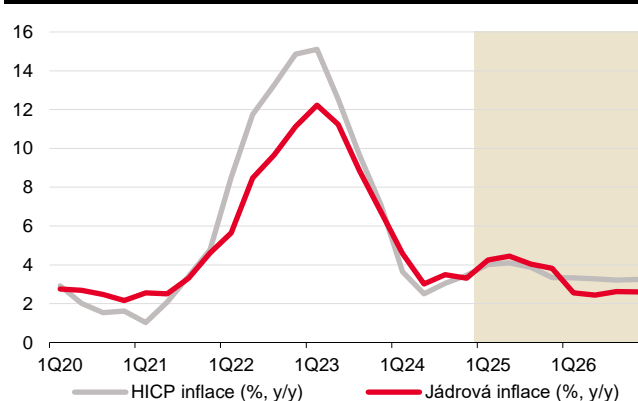
Inflace (HICP) v lednu zrychlila na 4,3 % y/y, výrazně se na tom podílela opatření z konsolidačního balíčku (hlavně změny DPH a spotřebních daní včetně daně z cukru na nealkoholické nápoje). Ve srovnání s naší předchozí prognózou (z loňského listopadu) to je o poznání níže. Tamní vláda v loňském prosinci totiž opět zatáhla za záchrannou brzdu a znovu zmrazila ceny energií (plynu a tepla) pro domácnosti. V opačném případě by to podle našeho odhadu inflaci zvýšilo o 1 pb. Ceny elektřiny přitom zůstávají zastropované díky vládní dohodě s klíčovým dodavatelem Slovenské elektrárne. Vládní opatření sice nadále udržují ceny energií pod pomyslnou pokličkou, nicméně ty tak zůstávají dřímajícím zdrojem vyšší inflace v příštích letech v případě, že by ceny energií pro domácnosti doháněly úroveň, které implikují velkoobchodní trhy, když současné ceny zůstávají výrazně pod touto hladinou.

Inflační 2% cíl zůstane nedosažen letos i příští rok (% y/y, pb)



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Jádrová inflace zůstane letos zvýšená (% y/y)



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

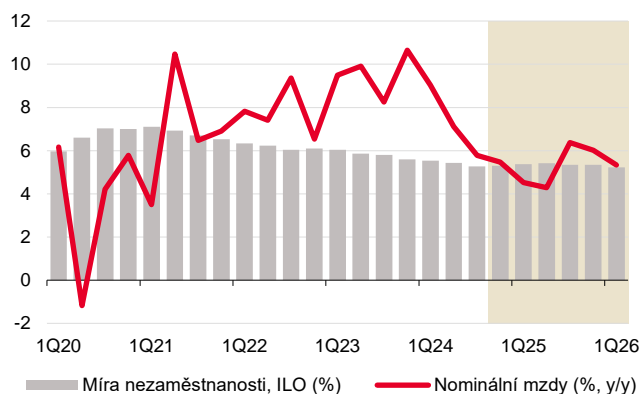
V průběhu tohoto roku by celková inflace měla postupně zmírnit. V H1 25 bude ovšem vlivem efektu statistické základny její vývoj volatilní, v závěru roku by ale inflace měla postupně klesat ke 3 % y/y. Jádrová inflace zůstane zvýšená, ale i ta by měla postupně zvolnit, a to primárně v H2 25 s ohledem na zpomalující růst mezd a stagnující poptávku. Firmy se budou pravděpodobně snažit přenést, alespoň částečně, náklady plynoucí z konsolidačních opatření na finální spotřebitele. Prostor ke zdražování ale omezí oslabená poptávka. Inflační tlaky pravděpodobně setrvají zvýšené i kvůli cenám potravin, jejichž růst bude zřejmě reflektovat negativní dopady klimatické změny na úrodu. Navíc, jak jsme se původně obávali, nižší DPH na potraviny se pravděpodobně plně neprojeví ve finálních cenách, když ceny potravin v lednu

vzrostly (+0,5 % m/m), přičemž ceny nealkoholických nápojů vzrostly daleko výrazněji (+11,7 % m/m) vlivem nové daně na cukr. Inflace v roce 2025 podle našeho odhadu dosáhne v průměru 3,8 % a jádrová inflace zřejmě zůstane zvýšená v roce 2025 i 2026 na 4,1 % a 2,6 %. Dvouprocentní inflační cíl tak letos i příští rok zůstane nedosažen. V příštím roce tomu zamezí nárůst cen energií. Vzhledem ke krokům tamní vlády kolem toho ovšem panují značné nejistoty.

Inflace nahlodá obnovování kupní síly domácností

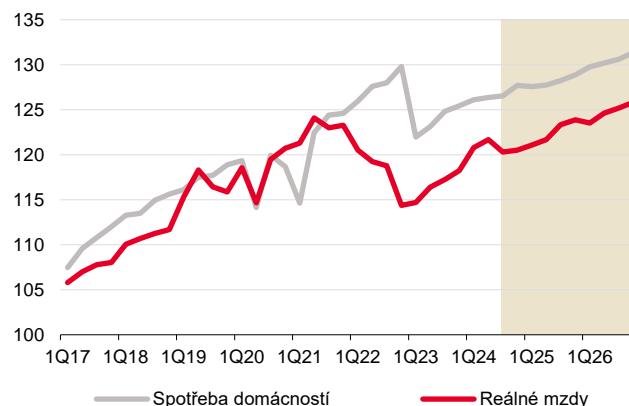
Situace na trhu práce zůstává robustní. Míra nezaměstnanosti (ILO) v Q4 24 stagnovala na 5,3 %. V letošním roce očekáváme, že v průměru jen nepatrně vzroste o desetinu na 5,4 %. Loňský zvýšený mzdový růst přispěl k částečnému obnovení kupní síly slovenských domácností, opětovné zrychlení inflace v letošním roce ale tento progres nahlodá. Letošní nominální růst mezd podle nás zpomalí na 5,3 % a v reálném vyjádření dosáhne pouhých 1,4 %. Narušení pokračování obnovy kupní síly domácností v H1 25 pravděpodobně ochromí spotřebitelskou poptávku, která by v podstatě měla stagnovat. Mzdový růst zřejmě ovlivní konsolidační opatření, která vlivem zvýšených nákladů pro podniky omezují prostor pro vyšší růst mezd v soukromém sektoru.

Růst mezd bude postupně zpomalovat



Zdroj: ŠÚ SR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Spotřeba domácností a reálné mzdy (2015=100)



Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Reálné mzdy jsou deflovány HICP (2015=100).

Čerpání EU fondů je stále pomalé

Čerpání prostředků z fondů EU z programového období 2021-2027 se rozjíždí velmi pomalu. Z celkového závazku (12,79 mld. EUR) bylo k 31. lednu vyčerpáno pouze 420,6 mil. EUR, což představuje 3,28 %. Problémem je stále nedostatečné zadávání veřejných zakázek ze strany ministerstev. Aby bylo dosaženo prvního milníku pravidla n+3 ve výši 1,55 mld. EUR, musí být do konce roku 2025 na úrovni Evropské komise schváleny výdaje alespoň ve výši 1,15 mld. EUR. Další milník, kterého je třeba dosáhnout do konce roku 2026, bude vyžadovat schválení výdajů ve výši 2,12 mld. EUR. Očekáváme, že aktivace pravidla n+3 urychlí čerpání prostředků z fondů EU a v nadcházejících měsících podpoří investiční aktivitu, která je klíčem k nastartování solidního hospodářského růstu v tomto roce.

Fiskální konsolidace letos přibrzdí ekonomiku

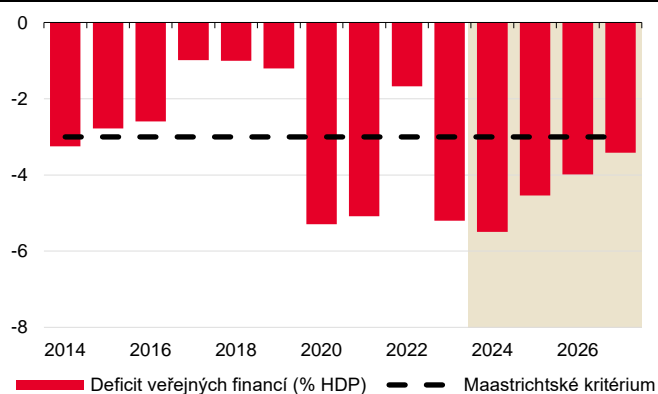
Fiskální konsolidační balíček přispěje ke snížení deficitu veřejných financí v letech 2025-27. Přesto v nadcházejících letech schodky zřejmě zůstanou vysoko nad 3 % HDP. Navíc k dosažení 3% cíle v poměru k HDP, který je vytyčen v rámci Národního střednědobého fiskálně-strukturálního plánu, je potřeba další konsolidace. Vláda přijala opatření ve výši 2,0 % HDP pro rok 2025, které zahrnují změny v DPH, vyšší korporátní daně, sektorové daně, a daň z finančních transakcí. Obáváme se ale, že problémy s implementací v některých

případech (hlavně daň z finančních transakcí) mohou vést k nižším než ministerstvem financí odhadovaným daňovým příjmům z těchto opatření. Deficit veřejných financí v roce 2025 podle nás dosáhne 4,5 % HDP a do roku 2028 klesne ke 3 % HDP. V případě uvolnění fiskálního rámce v EU jsou pravděpodobné hlubší deficity. Poměr veřejného dluhu k HDP by podle nás měl v letech 2025-28 vzrůst o 0,4 pb v průměru a v roce 2028 dosáhnout 61 %.

Cla, zvýšená nejistota a blokování fondů EU jsou negativní rizika

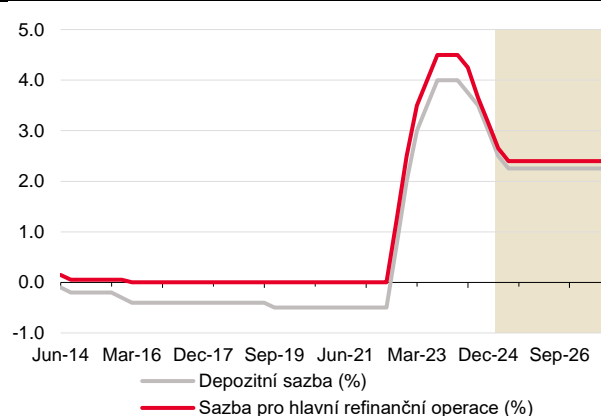
Obchodní války představují obecné riziko pro růst. Slovensko nicméně z ekonomického hlediska je jedna z nejzranitelnějších středoevropských zemí vzhledem ke své vysoké závislosti na automobilovém sektoru a i přímé expozici vůči USA. Domácí turbulentní politická situace rovněž přidává na nejistotě a zároveň ochromuje akceschopnost tamní vlády. K tomu spory s Bruselem představují rizika odklonění strategicky důležitých prostředků z EU fondů. Naopak pozitivně by se vzhledem k provázanosti s německou ekonomikou mohla v dalších letech projevit fiskální expanzí povzbuzená ekonomická aktivita v Německu. To by se však citelně podepsalo až od příštího roku, současně tak dominují primárně negativní rizika.

Trajektorie postupné konsolidace veřejných financí ke 3 % HDP



Zdroj: MFSR, Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ECB sníží sazby ještě jednou



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

Tabulka prognózy

	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	2023	2024	2025	2026	2027	2028
HDP a jeho struktura														
HDP (reálně, y/y, %)	2,0	1,7	1,7	1,4	1,7	1,9	2,1	2,5	1,4	2,0	1,8	2,5	2,1	2,1
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	2,6	1,4	1,8	1,1	1,1	1,3	0,9	1,7	-3,1	2,3	1,1	1,9	2,1	2,3
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	4,1	2,6	1,2	-1,2	-2,0	-2,5	-2,8	-0,7	-3,0	2,9	-2,1	1,1	0,4	1,1
Fixní investice (reálně, y/y, %)	4,6	-7,8	-6,1	0,3	0,9	5,2	6,6	5,6	16,6	-1,4	3,3	2,8	2,6	3,0
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	-2,3	0,7	-0,2	-0,4	-0,5	-0,9	-0,5	-0,3	6,6	-1,3	-0,6	0,7	0,6	0,4
Zásoby (příspěvek do y/y)	1,4	1,3	2,0	1,3	1,5	1,4	1,1	0,8	-6,4	1,9	1,4	0,0	-0,2	-0,1
Měsíční data z reálné ekonomiky														
Zahraníční obchod (mld. CZK)	0,5	0,6	0,5	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	4,3	3,1	2,6	3,1	3,5	3,7
Vývozy (nominálně, y/y, %)	-2,4	-0,7	4,2	4,1	-0,7	13,3	-3,1	3,8	5,6	-1,4	3,4	4,4	4,5	4,1
Dovozy (nominálně, y/y, %)	-0,6	0,1	6,0	6,5	6,2	15,0	-5,5	4,3	-2,3	-1,1	5,6	4,2	4,3	4,1
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	-0,4	3,5	0,4	1,1	0,5	3,0	2,8	3,5	3,8	-0,3	1,8	4,0	3,7	2,6
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	1,9	-6,4	4,2	2,4	3,4	4,5	6,7	6,5	12,0	-0,4	4,3	5,3	2,4	2,9
Maloobchod (reálně, y/y, %)	5,1	3,6	6,7	4,7	2,7	1,9	1,0	1,8	-5,3	4,2	2,6	2,2	2,4	2,4
Trh práce														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	7,1	5,8	5,5	4,5	4,3	6,4	6,0	5,3	9,6	6,9	5,3	5,2	4,8	4,4
Mzdy (reálně, y/y, %)	4,5	2,6	1,9	0,5	0,2	2,4	2,5	1,9	-1,3	3,6	1,4	1,9	2,5	2,2
Míra nezaměstnanosti (ILO, %)	5,4	5,3	5,3	5,4	5,4	5,3	5,3	5,2	5,8	5,4	5,4	5,2	5,2	5,1
Spotřebitelské ceny														
Inflace (HICP, y/y, %)	2,5	3,1	3,5	4,0	4,1	3,9	3,3	3,3	11,0	3,2	3,8	3,3	2,2	2,1
Jádrová inflace (y/y, %)	3,0	3,5	3,3	4,3	4,4	4,0	3,8	2,6	9,8	3,6	4,1	2,6	2,4	2,1
Ceny potravin (y/y, %)	1,7	3,1	4,1	3,5	4,4	3,4	2,5	3,6	16,0	3,2	3,5	3,0	2,5	2,7
Ceny pohonných hmot (y/y, %)	4,2	-7,2	-5,9	-0,8	-1,7	1,8	-0,7	-6,6	-6,7	-1,6	-0,3	-3,4	-0,4	-0,9
Regulované ceny (y/y, %)	2,3	3,6	4,1	5,3	4,3	3,6	3,2	6,4	10,3	2,8	4,1	6,5	1,8	1,8
Veřejný sektor														
Balance státního rozpočtu (mld. EUR)									-6,4	-7,1	-6,2	-5,7	-5,1	-4,8
Balance veřejných financí (% HDP)									-5,2	-5,5	-4,5	-4,0	-3,4	-3,0
Veřejný dluh (% HDP)									56,1	59,3	59,9	60,4	60,8	61,0

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, NBS, MFSR, Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KB ECONOMIC & STRATEGY RESEARCH

Chief Economist and Head of Research



Jan Vejmlík, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmlík@kb.cz

Economists



Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 569
kevin_tran@kb.cz



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

Equity Analyst



Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

SG GLOBAL ECONOMICS RESEARCH

Head of Global Economics



Klaus Baader
(44) 20 7762 4714
klaus.baader@sgcib.com

Euro area



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com

United Kingdom



Sam Cartwright
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@sgcib.com

China



Wei Yao
(33) 1 57 29 69 60
wei.yao@sgcib.com

Germany/ECB



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com

North America



Stephen Gallagher
(1) 212 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com

Greater China



Michelle Lam
(85) 2 21 66 57 21
michelle.lam@sgcib.com

France/ESG



Fabien Bossy
(33) 1 5898 2873
fabien.bossy@sgcib.com

India



Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.com

Japan



Jin Kenzaki
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@sgcib.com

Korea



Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com

Latin America



Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com

SG CROSS ASSET RESEARCH – FIXED INCOME & FOREX GROUPS

Global Head of Economics, Cross-Asset & Quant Research



Kokou Agbo Bloua
(44) 20 7762 5433
kokou.agbo-bloua@sgcib.com

Head of FIC & Commodity Research



Dr Mike Haigh
(44) 20 7762 4694
michael.haigh@sgcib.com

Head of Rates Strategy



Adam Kurpiel
(33) 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



Anamika Misra
(91) 8067310385
anamika.misra@sgcib.com

Head of US Rates Strategy



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 Huliatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.huliatti@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

Chief Global FX Strategy



Kit Jukes
(44) 20 7676 7972
kit.jukes@sgcib.com

FX Derivatives Strategy



Olivier Korber
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Head of Emerging Markets Strategy



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Bertrand Delgado
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



Gergely Urmosy
(44) 20 7762 4815
gergely.urmosy@sgcib.com



Marek Dřimal
(44) 20 7550 2395
marek.dřimal@sgcib.com



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

Upozornění

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

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

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá 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>.