

Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

Geopolitika, centrální banky a až poté data



Kevin Tran Nguyen  
(420) 222 008 569  
kevin\_tran@kb.cz

Data budou muset i v tomto týdnu zřejmě ustoupit do pozadí na úkor politických událostí, potenciální eskalace obchodních válek a vývoji ohledně možného příměří na Ukrajině. Německo by v tomto týdnu mělo odhlasovat fiskální injekci do tamní ekonomiky. Hlavy evropských států budou v Bruselu jednat o navýšení výdajů na obranu dle návrhu Evropské komise. Ve Washingtonu se zase sejdou centrální bankéři Fedu, kteří zřejmě podrží klíčovou úrokovou sazbu v rozmezí 4,25-4,50 %. Zároveň aktualizují ekonomickou projekci a *dot-plot*, který by podle nás i nadále měl naznačovat dva cuty v letošním roce v souladu s naším očekáváním. Americká data v tomto týdnu by mohla přispět ke zmírnění obav o tamní ekonomiku, když ukáží na růst maloobchodních tržeb a průmyslové produkce v únoru.

## Vyčkávání centrálních bank v USA, Velké Británii a Japonsku

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% , m/m)	Po	Únor	0,2	0,1	0,1
	Ceny průmyslových výrobců (% , y/y)	Po	Únor	0,5	0,1	0,1
	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	Po	Led	14,1	36,8	33,0
USA	Maloobchodní tržby (% , m/m)	Po	Únor	-0,9	0,7	0,6
	Maloobchodní tržby bez aut (% , m/m)	Po	Únor	-0,4	0,4	0,3
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Bře	26,0	39,0	50,3
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Bře	-88,5	-80,0	-80,5
USA	Počet nově zahájených staveb (tis.)	Út	Únor	1 366	1 375	1 381
	Průmyslová produkce (% , m/m)	Út	Únor	0,5	0,3	0,2
	Využití kapacit (%)	Út	Únor	77,8	77,9	77,8
Japonsko	Zasedání BOJ: klíčová O/N sazba (%)	St		0,5	0,5	0,5
Eurozóna	Index mzdových nákladů (% , y/y)	St	4Q 24	4,6		
	CPI (% , y/y)	St	Únor F	2,5	2,4	2,4
	CPI (% , m/m)	St	Únor F	0,5	0,5	0,5
	Jádrová inflace (% , y/y)	St	Únor F	2,6	2,6	2,6
USA	Rozhodnutí FOMC (horní hranice sazeb, %)	St		4,50	4,50	4,50
	Rozhodnutí FOMC (dolní hranice sazeb, %)	St		4,25	4,25	4,25
	FOMC: Dot-plot medián sazeb pro letošní rok (%)	St		4,38	4,38	4,38
	FOMC: Dot-plot medián sazeb pro příští rok (%)	St		3,88	3,88	3,88
Německo	Ceny průmyslových výrobců (% , m/m)	Čt	Únor	-0,1		0,2
	Ceny průmyslových výrobců (% , y/y)	Čt	Únor	0,5		1,0
VB	BoE: klíčová úroková sazba (%)	Čt		4,50	4,50	4,50
ČR	Index spotřebitelské důvěry (b.)	Pá	Bře	96,6	97,0	96,5
	Podnikatelská a spotřebitelská důvěra (b.)	Pá	Bře	97,8		98,0
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	Pá	Bře P	-13,6	-12,9	-13,0

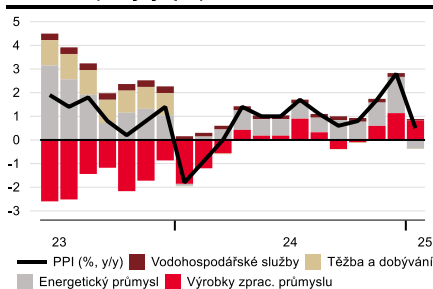
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Domácí data nabídnou ceny průmyslových výrobců (PPI), bilanci běžného účtu a průzkumy sentimentu.** Růst PPI podle nás v únoru meziročně prakticky stagnoval (+0,1 % y/y, +0,1 m/m). Slabé inflační tlaky z výrobní sféry značí pokračování utlumených cenových tlaků ve zboží, což celkově nahrává dalšímu snižování úrokových sazeb ČNB. Spotřebitelská důvěra po výrazném poklesu na začátku roku zůstane slabá i v březnu. To představuje riziko pro další oslabení růstu spotřebitelské poptávky.

**Celkově ale datovou frontu v tomto týdnu zřejmě opět zastíní politické dění.** Pozornost trhů bude dále upřena na Washington, a to nejen kvůli zasedání Fedu, Berlín, kvůli hlasování

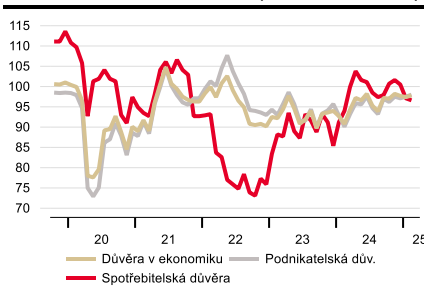
o fiskálním balíčku, a Brusel, kde se 20. a 21. března sjedou hlavy evropských států a budou, mimo jiné, jednat o navýšení výdajů na obranu dle návrhu Evropské komise. Po mezistranických jednáních v minulém týdnu by v hlasování v německém Bundestagu (18.3.) a Bundesratu (21.3.) mělo prakticky ratifikovat zlepšení růstových vyhlídek německé ekonomiky díky výrazné fiskální injekci. Sledovat se bude i další potenciální eskalace zavádění cel poté, co v minulém týdnu EU znovuzavedla odvetná cla na vybrané americké produkty v reakci na 25% cla na ocel a hliník. Finanční trhy zůstanou zřejmě citlivé i na další vývoj války na Ukrajině a informace ohledně potenciálního dočasného průměří.

ČR: PPI (% , y/y, pb)



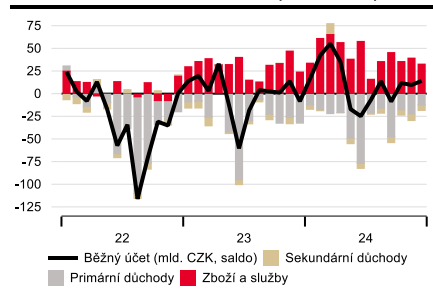
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Důvěra v ekonomiku (2003-2024=100)



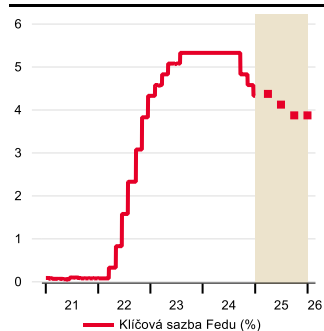
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Bilance běžného účtu (mld. CZK)



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

Prognóza sazeb Fedu (%)

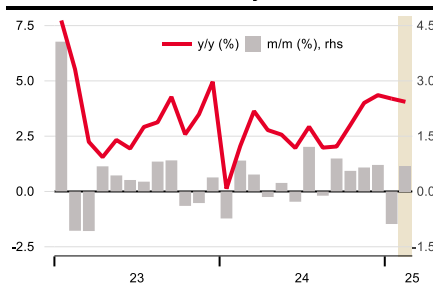


Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

**Americké trhy v posledních týdnech zahltily obavy o tamní ekonomiku.** Obavy z recese v USA jsou ale podle nás přehnané, byť nejistota a dopady cel do určité míry tlumí růstové vyhlídky. Růst americké ekonomiky na začátek roku s vysokou pravděpodobností výrazně zpomalí, ale ostrý pokles v Q1 se zdá nepravděpodobný. Podle odhadů kolegů z SG by se mohl pohybovat kolem +0,5 % q/q (anualizovaně). Krátce jsme se věnovali americké ekonomice zde: <https://bit.ly/OzvUSAeko>.

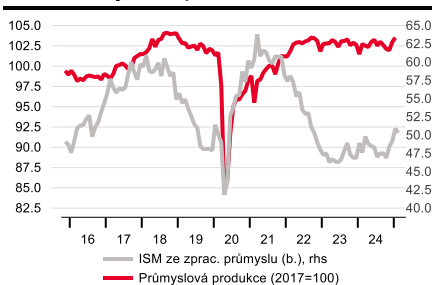
**Fed na zasedání v tomto týdnu zřejmě ponechá úrokové sazby beze změny,** důležitější ale budou signály ohledně dalšího směřování měnové politiky a hodnocení současné turbulentní situace, včetně možného proinflačního působení cel. Klíčová úroková sazba podle nás setrvá v rozmezí 4,25-4,50 % až do června, kdy očekáváme první cut. Nicméně vidíme rizika pro delší setrvávání úrokových sazeb na současné úrovni. Z tohoto pohledu mohou být finanční trhy příliš optimistické, když plně zaceňují červnový cut a v úhrnu celkově až tři cuty v letošním roce oproti našemu očekávání dvou cutů. Zasedání by mělo rovněž nabídnout detaily ohledně připravovaného zpomalování kvantitativního utahování, resp. redukce bilanční sumy Fedu. Z ostatních centrálních bank bude zasedat tento týden i Bank of England a Bank of Japan. V obou případech očekáváme, že úrokové sazby setrvají beze změny na 4,50 % a 0,5 %.

USA: Maloobchodní tržby



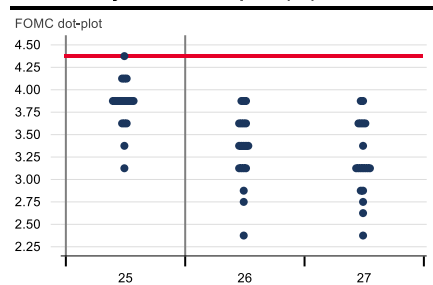
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Průmyslová produkce a ISM



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Prosincový FOMC dot-plot (%)

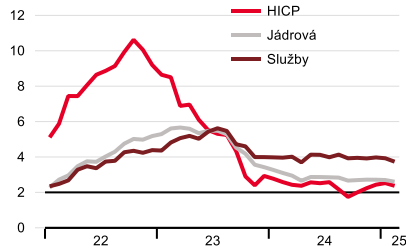


Zdroj: Fed, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Data z USA by mohla přispět ke zmírnění obav** (maloobchodní tržby a průmyslová produkce za únor). Spotřebitelská poptávka by měla korigovat lednový pokles, který byl zčásti dán

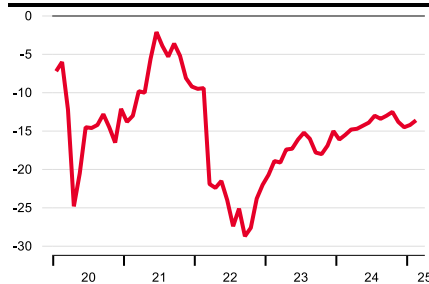
extrémně chladným počasím. Maloobchodní tržby v únoru podle nás vzrostly o 0,7 % m/m a o 0,4 % bez prodejů bez aut. Navzdory tomu, že ISM index z průmyslu v únoru klesl o 0,6 b. na 50,3 b., očekáváme, že průmyslová produkce v lednu stoupla o 0,3 %. ISM index dosud výrazně přeceňoval pokles průmyslové aktivity. Mezi listopadem 2022 a prosincem 2024 byl trvale v pásmu kontrakce a v průměru dosahoval 47,7 b., růst HDP přitom dosahoval v průměru 2,9 % q/q (anual.). Lepší data z USA by mohla přinést částečnou úlevu na americké trhy, nicméně do toho bezpochyby promluví i geopolitická rizika a pokračování tahanic kolem obchodních válek.

Eurozóna: Inlace HICP (% , y/y)



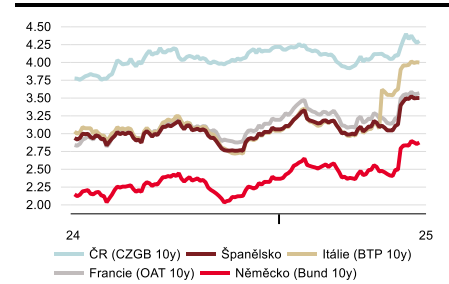
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Eurozóna: Spotřebitelská důvěra (saldo, %)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Výnosy dluhopisů v zemích EU (%)



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

**Datová fronta z eurozóny bude v týdnu chudá.** Finální odhad inflace za únor by měl potvrdit předběžný odhad na úrovni 2,4 % y/y a 2,6 % v případě jádrové inflace. Pozitivním překvapením bylo zpomalení růstu cen služeb o 0,2 pb na 3,7 % y/y, což ale kompenzovalo zrychlení růstu cen potravin o 0,4 pb na +2,7 % y/y. Inflační výhled je nicméně nyní spjat s výraznými nejistotami s ohledem na cla, působení expanzivní fiskální politiky či ceny energií. Kvůli tomu v současné době nevidíme prostor pro výraznější snížení sazeb ECB a očekáváme tak již pouze jeden cut depozitní sazby v dubnu na 2,25 %. Současné prostředí znervózňuje i samotnou ECB. Ta by tak měla v H2 25 zveřejnit revizi své měnověpolitické strategie, kterou nakousla prezidentka Lagardeová na konferenci ECB v minulém týdnu.

## Americká výjimečnost v ohrožení

Přehled klíčových událostí minulého týdne			Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)		Po	Led	-1,5	2,0	1,5
	Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)		Po	Led	-2,2	-1,6	-2,8
ČR	Zahraniční obchod (mld. CZK)		Po	Led	8,6	20,0	15,0
	Podíl nezaměstnaných osob (%)		Po	Únor	4,3	4,4	4,3
Eurozóna	Důvěra investorů Sentix (b.)		Po	Bře	-12,7	-2,9	-9,3
	ČR		Út	Únor F	0,2	0,2	0,2
ČR	CPI (% , m/m)		Út	Únor F	2,7	2,7	2,7
	CPI (% , y/y)		Út	Únor F	2,7	2,7	2,7
USA	Počet volných pracovních pozic JOLTS (tis.)		Út	Led	7 508	7 740	7 600
ČR	Průmyslová produkce, NSA (% , y/y)		St	Led	-2,7	-0,6	-1,2
	Stavební výroba (% , y/y)		St	Led	10,8	8,2	--
USA	CPI (% , m/m)		St	Únor	0,5	0,2	0,3
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% , m/m)		St	Únor	0,4	0,2	0,3
USA	CPI (% , y/y)		St	Únor	3,0	2,8	2,9
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% , y/y)		St	Únor	3,3	3,1	3,2
ČR	Maloobchodní tržby bez aut (% , y/y)		Čt	Led	6,4	2,8	4,2
Eurozóna	Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)		Čt	Led	-1,5	0,0	-0,8
	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)		Čt	Led	-0,4	0,8	0,6
USA	Ceny průmyslových výrobců (% , m/m)		Čt	Únor	0,5	-0,1	0,3
	PPI bez potravin a energií (% , m/m)		Čt	Únor	0,3	0,2	0,3
USA	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)		Čt	k 8. 3.	222	220	225
	Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.)		Pá	Bře P	64,7	57,9	63,0
Slovensko	CPI (% , y/y)		Pá	Únor	3,9	3,8	--

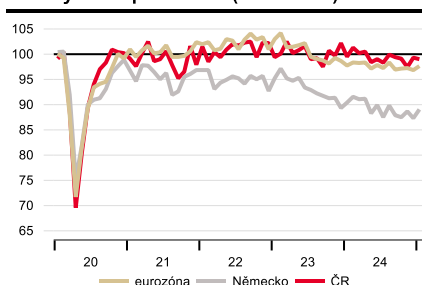
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

### Domácí data minulý týden ukázala na slabý vstup české ekonomiky do letošního roku.

Výroba ve zpracovatelském průmyslu v lednu meziměsíčně klesla o 0,8 % (celková produkce o 0,3 % m/m) a stavební výroba se snížila o ještě výraznějších 1,2 %. Zatímco ale stavební produkce byla meziročně vyšší (+8,2 % y/y), tak ta průmyslová klesla o 0,6 %. Stavebnictví by letos mělo těžit z nižších úrokových sazeb a vyšší investiční aktivity, průmysl bude naopak pod tlakem slabé zahraniční poptávky a nejistot spojených s obchodními válkami (více zde: <https://bit.ly/IndJan25CZ>). Lednová data tuzemských tržeb z maloobchodu a služeb byla smíšená. Zatímco v maloobchodě bez aut tržby meziměsíčně poklesly o 0,5 % (+2,8 % y/y), tak ve službách citelně rostly (+1,2 % m/m, +2,9 % y/y). Více jsme komentovali zde: [https://bit.ly/Sales\\_Jan25](https://bit.ly/Sales_Jan25). Finální odhad inflace za únor potvrdil předběžný údaj (0,2 % m/m a 2,7 % y/y). Jádrová inflace přitom setrvala na 2,5 % y/y. Její zvýšená úroveň může být jedním z argumentů pro pouze opatrné snižování sazeb ČNB (více zde: [https://bit.ly/CPI\\_Feb25\\_CZ](https://bit.ly/CPI_Feb25_CZ)). V rozhovoru pro E15 viceguvernérka E. Zamrazilová zmínila, že v letošním roce vidí prostor pro ještě dvojitý snížení sazeb o 25 bb.

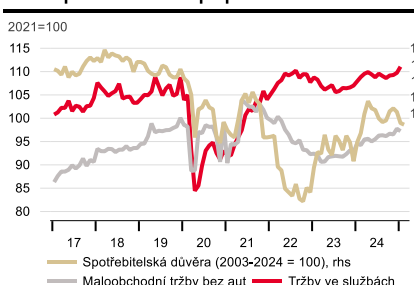
**Slovenská inflace v únoru (CPI +3,9 % y/y; předběžný odhad HICP 4,0 %) potvrdila naše očekávání ohledně jen omezeného zpomalení v H1 25.** Více k našemu výhledu pro Slovensko najdete v reportu zde: <https://bit.ly/SvkEiB1Q25CZ>.

Průmyslová produkce (2019=100)



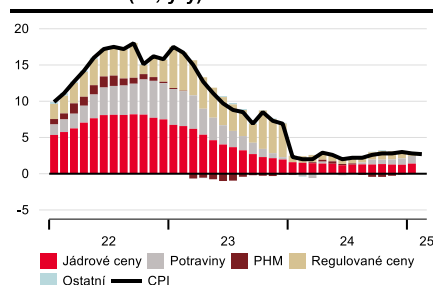
Zdroj: ČSÚ, Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Spotřebitelská poptávka a sentiment



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

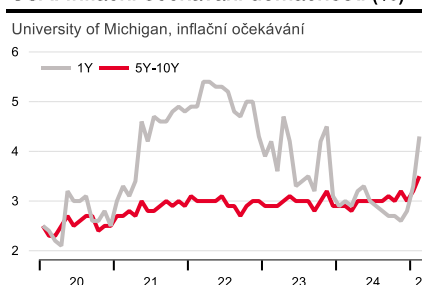
ČR: Inflace (% y/y)



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

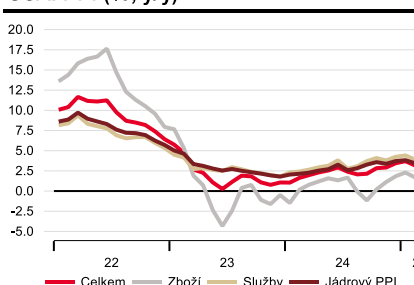
**Americká únorová data CPI a PPI překvapila silnějším dezinflačním trendem.** To upevnilo sázky na uvolnění měnové politiky Fedu. Inflace zpomalila a skončila o desetinu pod tržním konsensem v celkové i jádrové složce. Meziměsíčně tamní spotřebitelské ceny vzrostly v únoru o 0,2 % a v meziročním vyjádření inflace klesla z lednových 3,0 % na 2,8 %. Jádrová složka rovněž zpomalila o 0,2 pb na 3,1 % y/y. Vliv na to měla i váhově významná položka cen bydlení, která rostla nižším tempem (+0,3 % m/m) oproti lednu (+0,4 % m/m). Optimismus z výraznější dezinflace ale jen stěží konkuroval obavám o tamní ekonomiku.

USA: Inflační očekávání domácností (%)



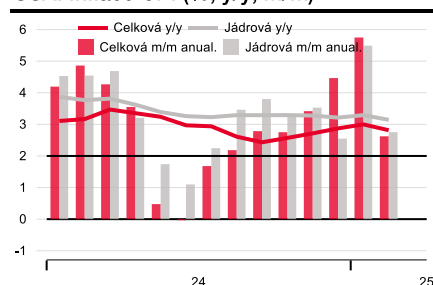
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: PPI (% y/y)



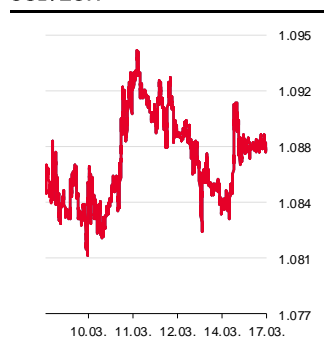
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Inflace CPI (% y/y, m/m)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USD/EUR



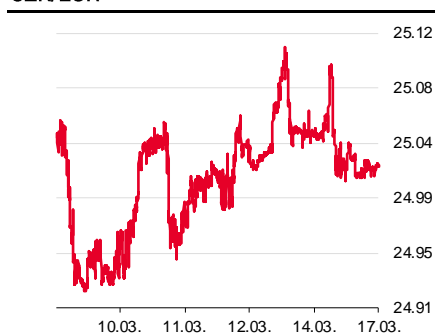
Zdroj: Bloomberg

**V závěru minulého týdne ovlivnila trhy pozitivní zpráva z Německa** o dohodě mezi brzy již vládnoucí koalicí (CDU/CSU+SPD) a Zelenými ohledně fiskálního balíčku, který by měl výrazně podpořit růstové vyhlídky německé ekonomiky v dalších letech. Pozitivní zprávy podpořily růst výnosů německého dluhu. V současnosti se výnos 10letého Bundu pohybuje poblíž své nejvyšší úrovně od podzimu roku 2023 na 2,9 %.

**Klesající důvěra v ekonomiku USA, rostoucí výnosy v Evropě, upevňující se sázky na snižování sazeb Fedu a zvýšená nejistota přispěly minulý týden k oslabení dolaru.** Došlo k tomu přitom navzdory převládající risk-off náladě, která bývá tradičně spojená se silnějším dolarem. Dolar vůči euru během minulého týdne ztratil 0,4 % a eurodolarový pár se dostal k hranici 1,090 USD/EUR (nejsilnější úroveň od loňského listopadu). Na pozadí slabšího dolaru ale středoevropské měny nedokázaly realizovat zisky. Česká koruna v průběhu minulého týdne vůči euru mírně oslabila o 0,3 % a obdobně ztratil také maďarský forint. Polský zlotý si v mezitýdenním vedl trochu lépe. Vliv na to mohlo mít jestřábí vyznění zasedání polské centrální banky, která ponechala klíčovou úrokovou sazbu na 5,75 %, a vyšší než očekávaná únorová inflace.

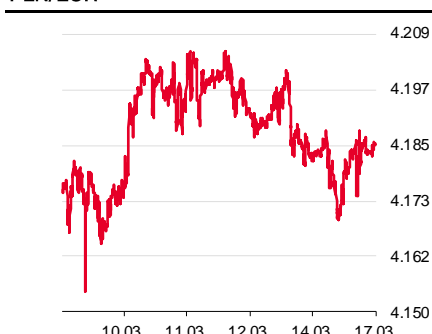
**Dolarové sazby byly v mezitýdenním srovnání téměř beze změny na krátkém konci** a vyšší na tom delším. Eurové sazby delších splatností reflektovaly dluhopisový trh a citelně narostly o 10-20 bb, korunové sazby naopak klesly napříč splatnostmi. Menší apetit pro riziko vedl k výprodeji na amerických akciových trzích. Z toho těžily státní dluhopisy a například i zlato, které v týdnu pokořilo historické maximum, což odráží zvýšenou politickou nejistotu.

CZK/EUR



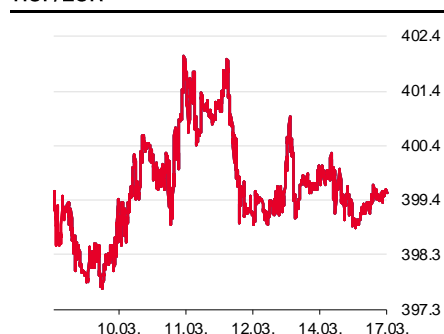
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																			
Monday 17 March				Tuesday 18 March				Wednesday 19 March				Thursday 20 March				Friday 21 March			
Euro area																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				<b>Germany</b>				<b>Euro area</b>								<b>France</b>			
				ZEW Survey Expectations				CPI (% YoY)								Business Confidence			
				Mar 26.0 39.0 50.3				Feb F 2.5 2.4 2.4								Mar 96 95 96			
				ZEW Survey Current Situation				CPI (% MoM)								Manufacturing Confidence			
				Mar -88.5 -80.0 -80.5				Feb F 0.5 0.5 0.5								Mar 97 96 97			
								CPI Core (% YoY)								Production Outlook Indicator			
				Feb F 2.6 2.6 2.6								Mar -15 -15 -13							
																Own-Company Production Outlook			
																Mar 6 4 6			
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				Public Sector Net Borrowing			
												Jan 6.0 5.9 5.9				Feb -15.4 7.5 7.0			
												Weekly Earnings ex Bonus 3M/YoY							
												Jan 5.9 5.9 5.9							
												Private Earnings ex Bonus 3M/YoY							
												Jan 6.2 6.1 6.2							
												ILO Unemployment Rate 3Mths							
												Jan 4.4 4.5 4.4							
												Employment Change 3M/3M							
												Jan 107 70 90							
												Payrolled Employees Monthly Change							
												Feb 21 . -17							
Bank of England Bank Rate				Mar-25 4.50 4.50 4.50															
United States																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Retail Sales Advance MoM				Housing Starts				FOMC Rate Decision (Upper Bound)				Existing Home Sales							
Feb -0.9 0.7 0.7				Feb 1366 1375 1375				Mar-25 4.50 4.50 4.50				Feb 4.1 3.9 3.9							
Retail Sales Ex Auto MoM				Industrial Production MoM				FOMC Rate Decision (Lower Bound)				Existing Home Sales MoM							
Feb -0.4 0.4 0.4				Feb 0.5 0.3 0.2				Mar-25 4.25 4.25 4.25				Feb -4.9 -3.7 -3.4							
Retail Sales Control Group				Capacity Utilization				Fed Interest on Reserve Balances Rate											
Feb -0.8 0.4 0.3				Feb 77.8 77.9 77.8				Mar-25 4.40 4.40 --											
								FOMC Median Rate Forecast: Current Yr											
								Mar-25 4.38 4.38 --											
								FOMC Median Rate Forecast: Next Yr											
								Mar-25 3.88 3.88 --											
								FOMC Median Rate Forecast: +2 Yrs											
								Mar-25 3.38 3.38 --											
								FOMC Median Rate Forecast: Long-Run											
								Mar-25 3.00 3.10 --											
Japan																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
								BOJ Target Rate								Natl CPI YoY			
								Mar-25 0.50 0.50 0.50								Feb 4.0 3.6 3.5			
																Natl CPI Ex Fresh Food YoY			
																Feb 3.2 2.9 2.9			
																Natl CPI Ex Fresh Food, Energy YoY			
																Feb 2.5 2.6 2.6			
China																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Industrial Production YTD YoY												1-Year Loan Prime Rate							
Feb -- 5.6 5.3												Mar-25 3.1 3.1 3.1							
Retail Sales YTD YoY												5-Year Loan Prime Rate							
Feb -- 3.9 3.8												Mar-25 3.6 3.6 3.6							
Fixed Assets Ex Rural YTD YoY																			
Feb -- 2.8 3.2																			

## Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																			
Monday 17 March				Tuesday 18 March				Wednesday 19 March				Thursday 20 March				Friday 21 March			
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							
PPI Industrial MoM								Consumer Confidence Index											
Feb	0.2	0.1	0.1					Mar				96.6	97.0	96.5					
PPI Industrial YoY																			
Feb	0.5	0.1	0.1																
Current Account Monthly CZK																			
Jan	15.2	36.8	33.0																
LatAm																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Brazil												Chile							
Economic Activity MoM								Selic Rate											
Jan	-0.7	0.2	--					Mar-25				13.25	14.25	14.25	Overnight Rate Target				
Economic Activity YoY												Mar-25				5.00	5.00	5.00	
Jan	2.4	1.8	--																
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Indonesia				Taiwan											
				BI-Rate				CBC Benchmark Interest Rate											
				Mar-25	5.75	5.75	5.75	Mar-25	2.00	2.00	2.00								
				Export Orders YoY															
				Feb	-3.0	24.3	28.2												
				Australia															
				Employment Change															
				Feb	44	30	30												
				Unemployment Rate															
				Feb	4.1	4.1	4.1												
Participation Rate																			
Feb	67.3	67.3	67.3																

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



## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

	poslední závěr 14. 03. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 28. 02. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	25,04	0,0 %	0,0 %	-0,1 %	-0,6 %
CZK/USD	23,01	-0,3 %	-3,4 %	-4,5 %	-5,5 %
USD/EUR	1,088	0,2 %	3,6 %	4,7 %	5,2 %
USD/JPY	148,4	0,0 %	-2,5 %	-1,3 %	-5,7 %
USD/CNY	72,38	-0,1 %	-0,2 %	-0,5 %	-0,8 %
GBP/USD	1,293	-0,1 %	2,5 %	2,7 %	3,3 %
GBP/EUR	0,842	0,3 %	1,0 %	1,9 %	1,8 %
CHF/EUR	0,963	0,4 %	2,1 %	2,7 %	2,5 %
CHF/USD	0,885	0,1 %	-1,4 %	-1,9 %	-2,5 %
NOK/EUR	11,577	-0,3 %	-0,7 %	-1,0 %	-1,7 %
SEK/EUR	11,03	-0,4 %	-1,7 %	-1,1 %	-3,7 %
PLN/EUR	4,184	-0,1 %	0,6 %	0,5 %	-2,2 %
PLN/USD	3,845	-0,3 %	-2,9 %	-4,0 %	-7,0 %
HUF/EUR	399,0	-0,2 %	-0,7 %	-0,5 %	-3,0 %
HUF/USD	366,6	-0,5 %	-4,1 %	-5,0 %	-7,8 %
RUB/EUR	93,04	-2,0 %	-3,7 %	0,0 %	-17,5 %
RUB/USD	85,50	-1,8 %	-6,2 %	-4,4 %	-24,8 %
TRY/EUR	39,927	0,3 %	4,9 %	5,1 %	9,0 %
TRY/USD	36,662	0,1 %	1,2 %	0,4 %	3,7 %

## Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 14. 03. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,52	-2,1	-8,3	133,1	-2,3
CZGB 4Y	3,75	0,3	19,0	124,5	-1,3
CZGB 10Y	4,30	2,8	25,4	142,6	0,7
GER 2Y	2,19	0,2	7,2		
GER 5Y	2,50	1,6	27,7		
GER 10Y	2,88	2,1	44,5		
UST 2Y	4,02	0,0	-24,2	183,2	-0,2
UST 5Y	4,09	0,0	-23,8	158,7	-1,6
UST 10Y	4,31	0,0	-16,4	143,6	-2,1
PLGB 2Y	5,48	16,8	20,9	329,3	16,6
PLGG 5Y	5,53	-8,6	1,7	303,2	-10,2
PLGB 10Y	5,90	-5,0	14,5	302,1	-7,1
HUGB 3Y	6,68	0,6	42,2	449,9	0,4
HUGB 5Y	6,76	-0,5	44,6	425,8	-2,1
HUGB 10Y	7,03	-1,9	41,1	415,3	-4,0

## Světové trhy IRS

	poslední závěr 14. 03. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,46	-0,7	-2,0	115,4	-2,6
CZK 5Y	3,61	-0,9	9,6	109,0	-3,5
CZK 10Y	3,85	0,4	20,8	110,9	-1,6
EUR 2Y	2,30	1,9	3,6		
EUR 5Y	2,52	2,6	19,7		
EUR 10Y	2,74	2,0	32,9		
USD 2Y	3,85	6,1	-26,0	154,8	4,2
USD 5Y	3,80	6,0	-23,8	128,6	3,4
USD 10Y	3,90	5,2	-18,2	115,7	3,2
PLN 2Y	5,01	-10,1	-15,0	270,6	-12,0
PLN 5Y	4,80	-9,3	-6,5	227,6	-11,8
PLN 10Y	5,05	-5,4	3,4	230,4	-7,4
HUF 2Y	6,53	-0,5	6,5	422,1	-2,4
HUF 5Y	6,61	-0,5	13,0	409,1	-3,1
HUF 10Y	6,88	-0,5	15,5	413,2	-2,5

## Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,68	3,71	3,46	3,85
EUR (depo)	2,50	2,49	2,48	2,33	2,75
USD (horní limit)	4,50	4,36	4,85	3,85	3,89
JPY	0,50	0,28	0,81	0,82	1,34
GBP	4,50	4,47	#VALUE!	4,05	4,14
CHF	0,50	0,34	0,45	0,27	0,82
NOK	4,50	4,37	4,51	4,47	4,21
SEK	2,25	1,90	2,34	2,46	2,96
HUF	6,50	6,31	6,51	6,53	6,88
PLN	5,75	5,65	5,76	5,02	5,06

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka



## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 14. 03. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 28. 02. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	41 488	1,7 %	-6,9 %	-5,4 %	-2,5 %
US S&P 500	5 639	2,1 %	-7,8 %	-5,3 %	-4,1 %
US Nasdaq	17 754	2,6 %	-11,3 %	-5,8 %	-8,1 %
Euro STOXX 50	5 404	1,4 %	-1,6 %	-1,1 %	10,4 %
CAC 40 - Francie	8 028	1,1 %	-1,8 %	-1,0 %	8,8 %
DAX - Německo	22 987	1,9 %	2,1 %	1,9 %	15,5 %
UK FTSE 100	8 632	1,1 %	-1,1 %	-2,0 %	5,6 %
PX - Česko	2 070	2,0 %	4,9 %	4,8 %	17,6 %
WIG20 - Polsko	2 754	2,7 %	6,9 %	6,8 %	25,7 %
BUX - Maďarsko	87 873	1,4 %	0,4 %	0,8 %	10,8 %
SAX - Slovensko	296	0,0 %	-0,3 %	0,4 %	0,0 %
BET - Rumunsko	17 270	-0,5 %	-2,3 %	-1,4 %	3,3 %
ISE 100 - Turecko	10 841	1,1 %	9,7 %	12,2 %	10,3 %
Nikkei 225 - Japonsko	37 053	0,7 %	-5,4 %	-0,3 %	-7,1 %
Hang Seng - Hong Kong	23 960	2,1 %	5,9 %	4,4 %	19,4 %
Shanghai - Čína	3 420	1,8 %	2,2 %	3,0 %	2,0 %

### PX

	poslední závěr 14. 03. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
CEZ	1078,0	1,7 %	4,6 %	6,7 %	23,8 %
Erste Group Bank	1690,5	0,5 %	0,2 %	-0,1 %	74,2 %
Kofola ČeskoSlovensko	434,0	0,2 %	0,2 %	-4,6 %	60,7 %
Komerční banka	1089,0	0,0 %	0,6 %	3,6 %	33,4 %
Moneta Money Bank	142,4	0,7 %	-0,8 %	2,0 %	45,3 %
Philip Morris Czech Republic	1750,0	-0,3 %	0,0 %	-1,0 %	16,4 %
Colt CZ, Group SE	750,0	0,0 %	0,1 %	5,2 %	20,4 %
Vienna Insurance Group	963,0	2,5 %	7,1 %	11,7 %	36,8 %

### PX

	poslední závěr 14. 03. 25 (CZK)	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů - 1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru
CEZ	1078,0	1079,0	824,0	305855	17,9 %
Erste Group Bank	1690,5	1757,5	961,0	59087	8,4 %
Kofola ČeskoSlovensko	434,0	469,0	266,0	2066	3,5 %
Komerční banka	1089,0	1090,0	729,0	72325	5,7 %
Moneta Money Bank	142,4	143,8	95,1	428721	8,9 %
Philip Morris Czech Republic	1750,0	1778,0	1460,0	333	11,5 %
Colt CZ, Group SE	750,0	753,0	582,0	24631	7,6 %
Vienna Insurance Group	963,0	965,0	699,0	7802	29,1 %

### Komodity

	poslední závěr 14. 03. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 28. 02. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	71,6	0,3 %	-4,5 %	-2,5 %	-3,4 %
Ropa WTI (USD/barel)	66,6	-1,7 %	-5,9 %	-4,6 %	-7,2 %
Zlato (USD/trojská unce)	2984,2	0,0 %	3,5 %	4,4 %	13,7 %
Stříbro (USD/trojská unce)	33,8	0,0 %	5,3 %	8,5 %	16,9 %
Měď (USD/t)	9731,9	-0,2 %	2,5 %	4,2 %	12,5 %
Hliník (USD/t)	2681,5	-0,8 %	1,7 %	2,9 %	5,1 %
Olovo (USD/t)	2068,5	-0,2 %	4,3 %	3,8 %	6,0 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	302,7	-0,1 %	-3,0 %	0,3 %	2,0 %
Emisní povolenky (EUR/t)	69,6	0,6 %	-11,0 %	0,0 %	-2,8 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	83,5	-2,2 %	-15,3 %	-15,3 %	-15,3 %

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	1,01	1,04	1,05	1,07	1,09	1,08	1,08	1,04	1,10	1,17	1,19

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

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

Aktualizace prognózy: 29.01.2025

## Finanční předpovědi

## Měnové kurzy

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
<b>EUR/USD</b>	1.01	1.04	1.05	1.07
<b>USD/JPY</b>	155.00	152.00	148.00	145.00
<b>GBP/USD</b>	1.22	1.24	1.24	1.24
<b>Asie</b>				
<b>USD/CNY</b>	7.50	7.60	7.40	7.30
<b>USD/INR</b>	87.00	87.50	88.00	87.70
<b>USD/KRW</b>	1470.00	1450.00	1440.00	1430.00
<b>USD/TWD</b>	33.00	32.80	32.60	32.40
<b>Latinská Amerika</b>				
<b>USD/BRL</b>	5.80	5.70	5.60	5.50
<b>USD/CLP</b>	947.00	937.00	938.00	935.00
<b>USD/COP</b>	4151.00	4050.00	4030.00	3950.00
<b>USD/MXN</b>	20.00	19.80	19.70	19.50
<b>Střední Evropa</b>				
<b>EUR/CZK</b>	25.20	25.10	24.95	24.80
<b>EUR/HUF</b>	415.00	420.00	425.00	430.00
<b>EUR/PLN</b>	4.25	4.20	4.25	4.25
<b>EUR/RON</b>	4.97	5.02	5.03	5.04
<b>USD/TRY</b>	37.50	37.50	38.00	39.00

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

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
<b>USD/CZK</b>	24.95	24.13	23.76	23.18
<b>CZK/JPY</b>	6.21	6.30	6.23	6.26
<b>GBP/CZK</b>	30.44	29.93	29.46	28.74
<b>Asie</b>				
<b>CNY/CZK</b>	3.33	3.18	3.21	3.18
<b>CZK/INR</b>	3.49	3.63	3.70	3.78
<b>CZK/KWR</b>	58.92	60.08	60.60	61.70
<b>CZK/TWR</b>	1.32	1.36	1.37	1.40
<b>Latinská Amerika</b>				
<b>BRL/CZK</b>	4.30	4.23	4.24	4.21
<b>CZK/CLP</b>	37.96	38.82	39.47	40.34
<b>CZK/COP</b>	166.37	167.81	169.60	170.42
<b>MXN/CZK</b>	1.25	1.22	1.21	1.19
<b>Střední Evropa</b>				
<b>EUR/CZK</b>	25.20	25.10	24.95	24.80
<b>CZK/HUF</b>	16.47	16.73	17.03	17.34
<b>PLN/CZK</b>	5.93	5.98	5.87	5.84
<b>RON/CZK</b>	5.07	5.00	4.96	4.92
<b>CZK/TRY</b>	1.49	1.49	1.52	1.57

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

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
<b>USA</b>	4.00	4.25	4.00	3.75
<b>Eurozóna</b>	2.20	2.90	3.00	3.20
<b>Japonsko</b>	1.40	1.45	1.50	1.65
<b>Velká Británie</b>	4.10	3.90	3.80	3.70
<b>Asie</b>				
<b>Čína</b>	1.50	1.40	1.50	1.70
<b>Indie</b>	6.70	6.60	6.50	6.40
<b>Jižní Korea</b>	2.70	2.80	2.90	3.00
<b>Taiwan</b>	1.70	1.60	1.50	1.40
<b>Latinská Amerika</b>				
<b>Brazílie</b>	15.00	14.75	14.50	14.25
<b>Mexiko</b>	5.75	5.50	5.50	5.50
<b>Chile</b>	11.00	10.50	9.50	9.25
<b>Kolumbie</b>	9.50	9.25	9.00	8.75
<b>Střední Evropa</b>				
<b>Česko</b>	4.10	4.05	4.00	4.00
<b>Maďarsko</b>	6.40	6.00	5.60	5.20
<b>Polsko</b>	5.40	5.10	5.00	4.80
<b>Rumunsko</b>	7.00	6.60	6.40	6.00
<b>Turecko</b>	25.00	23.00	22.00	20.00

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

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
<b>USA</b>	4.38	4.13	3.88	3.88
<b>Eurozóna (Depozitní sazba)</b>	2.50	2.25	2.25	2.25
<b>Japonsko</b>	0.50	0.50	0.75	0.75
<b>Velká Británie</b>	4.50	4.25	4.00	3.75
<b>Asie</b>				
<b>Čína</b>	1.40	1.30	1.20	1.20
<b>Indie</b>	6.25	6.00	5.75	5.75
<b>Jižní Korea</b>	2.75	2.50	2.25	2.00
<b>Taiwan</b>	2.00	2.00	2.00	2.00
<b>Latinská Amerika</b>				
<b>Brazílie</b>	14.25	15.00	15.00	15.00
<b>Mexiko</b>	5.00	5.00	5.00	4.75
<b>Chile</b>	9.50	9.25	8.75	8.25
<b>Kolumbie</b>	9.00	8.50	8.25	8.00
<b>Střední Evropa</b>				
<b>Česko</b>	3.50	3.00	3.00	3.00
<b>Maďarsko</b>	6.50	6.25	6.00	5.75
<b>Polsko</b>	5.75	5.75	5.50	5.25
<b>Rumunsko</b>	6.50	6.50	6.25	5.75
<b>Turecko</b>	42.50	38.00	34.00	30.00

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 Vejmělek, 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.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 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>.