

Denní komentář

# Ranní zpráva

## Peněžní dynamika v eurozóně zrychluje



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

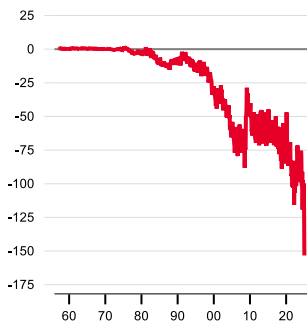
Únorový peněžní přehled odhalí pokračující zrychlování meziročního růstu peněžní zásoby M3 v eurozóně. Dále zrychluje i úvěrová dynamika. Odpolední finální čísla HDP za Q4 24 v USA podle nás přinesou mírnou vzestupnou revizi na 2,4 %q/q (anualizovaně); první čtvrtletí ale bude díky výrazným dovozům pravděpodobně o něčem jiném. Pozornost hráčů na trhu pak bude zaměřena i na vystoupení několika členů vedení ECB.

### Další hluboký schodek amerického zahraničního obchodu

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Eurozóna	Peněžní zásoba M3 (% , y/y)	10:00	Únor	3,6	3,8	3,8
USA	HDP (% , q/q anualizovaně)	13:30	4Q T	2,3	2,4	2,3
	Osobní spotřeba (% , q/q anualizovaně)	13:30	4Q T	4,2		4,2
	Deflátor HDP (% , q/q anualizovaně)	13:30	4Q T	2,4		2,4
	Jádrový PCE cenový index (% , q/q anualizovaně)	13:30	4Q T	2,7		2,7
	Bilance zahraničního obchodu (mld. USD)	13:30	Únor	-155,6		-138,0
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	13:30	k 22.3.	223		225
	Probíhající prodeje nemovitostí (% , m/m)	15:00	Únor	-4,6		1,0
	Probíhající prodeje nemovitostí NSA (% , y/y)	15:00	Únor	-5,2		
	Průmyslová aktivita v okolí Kansas City (%)	16:00	Bře	-5		-5

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

Bilance amerického zahraničního obchodu (mld. USD)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Peněžní zásoba i úvěrová dynamika v eurozóně zrychlují.** Měnový růst měřený agregátem M3 se od srpna 2023 zvyšuje. Tehdy klesal meziročním tempem o 1,3 %. V tomto lednu naopak rostl, a to o + 3,6 % y/y. Za únor očekáváme další mírné zrychlení na 3,8 % y/y. Dynamika M3 je nadále tažena vyšší poptávkou po úvěrech v soukromém sektoru, ale i vyšším vládním dluhem a rozsáhlými nákupy čistých zahraničních aktiv. Samotný růst úvěrů ale v únoru setrvá na úrovni 2,3 % y/y v důsledku efektu srovnávací základny, v dalších měsících by měl ale opět zrychlovat.

**Finální výsledek amerického HDP za závěrečné čtvrtletí loňského roku by mohl být revidován nepatrně výše** na 2,4 % mezičtvrtletně anualizovaně. Velkou reakci ze strany dolaru ale očekávat nelze. V aktuální situaci se totiž jedná o dávnou historii. Nástup Donalda Trumpa do Oválné pracovny a odstartování obchodních válek vedlo k výraznému zvýšení dovozů a předzásobením se cenově dostupnými dovozy před tím, než začnou platit cla. Výsledkem je výrazné prohloubení schodku amerického zahraničního obchodu. To jsme pozorovali již v lednu, přičemž i únorové číslo bude z historické perspektivy vysoké, i když zřejmě nižší než v lednu. To se dozvíme dnes odpoledne. Každopádně výrazné zhoršení čistých exportů vlivem výrazného nárůstu dovozů by se mělo negativně promítnout do růstu americké ekonomiky za Q1 25, který očekáváme pouze ve výši kolem 1 %.

**Americký prezident Donald Trump včera večer oznámil zavedení cel na všechny automobily, které nebyly vyrobeny v USA.** Clo by mělo činit 25 % navíc k současným clům a mělo by být platné od 2. dubna. Prozatím není příliš jasné, zda se bude vztahovat i na díly. Pro Evropu to není dobrá zpráva, a tedy ani pro společnou evropskou měnu. Vzhledem k expozici středoevropského regionu to samozřejmě nepotěší ani obchodníky se středoevropskými měnami včetně české koruny.

## ČNB dle očekávání úrokové sazby nezměnila

Přehled včerejších událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
USA	Objednávky zboží dlouh. spotřeby (% m/m)	13:30	Únor P	3,3	0,9	-1,0
	Objednávky bez dopr. (% m/m)	13:30	Únor P	0,1	0,7	0,2
ČR	Zasedání ČNB: repo sazba (%)	14:30		3,75	3,75	3,75

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

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

**Kurzový vývoj eura k dolaru byl ve středu pracovního týdne spíše klidný,** když kurz v průběhu včerejšího evropského obchodování nevybočil z pásma 1,0770 až 1,0800 USD/EUR. Ekonomický kalendář přinesl pouze předběžné statistiky objednávek zboží dlouhodobé spotřeby v USA za únor. Výsledek příjemně překvapil, a to i po očištění o volatilní objednávky letadel. Zklamáním ovšem byly objednávky kapitálových statků bez obrany a letadel, kde byl zaznamenán meziměsíční pokles o 0,3 %, trh přitom čekal zvýšení o 0,2 % m/m po lednových +0,9 % m/m. Zatímco po většinu evropské seance se kurz USD/EUR v rámci uvedeného koridoru tlačil spíše k jeho spodní hraně, se vstupem amerických obchodníků na trh se vrátil k té horní, tedy na dosah hladiny 1,0800 USD/EUR. Dnešní asijskou seanci zahájil dolar silnější kvůli zprávě o zavedení cel na automobily, a to téměř u 1,0730 USD/EUR. Po následné korekci se dnešní ranní kurz nachází u 1,0780 USD/EUR.

**Klíčovou událostí na domácí scéně bylo zasedání bankovní rady ČNB.** Během dne měla koruna tendenci spíše slábnout, i když snížení úrokových sazeb se v podstatě nepředpokládalo. Kurz se tak postupně šplhal ze zahajovacích 24,90 CZK/EUR až téměř k 24,95 CZK/EUR. Po zveřejnění výsledku jednání bankovní rady, že se sazby skutečně nemění, a po spíše tradičně jestřábím vyznění tiskové konference guvernéra A. Michla koruna posílila, a to až k 24,84 CZK/EUR. Takto levné bylo euro pro našince naposledy koncem června loňského roku. V samotném záběru seance investoři část zisků vybrali a včerejší seanci tak koruna zakončila nad 24,90 CZK/EUR.

**ČNB tedy podle očekávání úrokové sazby na včerejším zasedání nezměnila.** Repo sazba po jednomyslném rozhodnutí bankovní rady tak zůstala na 3,75 %. Guvernér Michl na tiskové konferenci nadále zdůrazňoval proinflační rizika a závislost dalších kroků centrální banky na nově zveřejněných datech. V důsledku zvýšené globální nejistoty očekáváme, že ČNB bude pokračovat v pouze pozvolném snižování úrokových sazeb, a to tempem 25 bb za kvartál. Konkrétně na květnovém, srpnovém a listopadovém zasedání, kdy by repo sazba měla dosáhnout neutrální úrovně 3 %. Přispět by k tomu měl příznivý vývoj inflace, která podle naší prognózy zůstane bezpečně uvnitř tolerančního pásma ČNB. V důsledku pokračující jestřábí komunikace bankovní rady však hodnotíme rizika naší prognózy jako vychýlená ve směru vyšších sazeb po delší dobu. Podrobnější komentář je k dispozici zde <https://bit.ly/4c5HCzr>.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

	poslední závěr 26. 03. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 28. 02. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	24,91	0,0 %	-0,1 %	-0,6 %	-1,1 %
CZK/USD	23,16	0,5 %	-2,5 %	-3,9 %	-4,9 %
USD/EUR	1,076	-0,5 %	2,5 %	3,5 %	3,9 %
USD/JPY	150,4	0,4 %	0,9 %	0,0 %	-4,4 %
USD/CNY	72,68	0,1 %	0,2 %	-0,1 %	-0,4 %
GBP/USD	1,288	-0,6 %	1,6 %	2,3 %	2,9 %
GBP/EUR	0,835	0,1 %	0,9 %	1,1 %	1,0 %
CHF/EUR	0,952	-0,1 %	1,4 %	1,5 %	1,3 %
CHF/USD	0,885	0,4 %	-1,1 %	-1,9 %	-2,5 %
NOK/EUR	11,347	0,1 %	-3,0 %	-3,0 %	-3,7 %
SEK/EUR	10,81	-0,1 %	-3,2 %	-3,1 %	-5,7 %
PLN/EUR	4,190	0,7 %	1,3 %	0,7 %	-2,1 %
PLN/USD	3,895	1,2 %	-1,2 %	-2,7 %	-5,8 %
HUF/EUR	400,9	0,4 %	0,4 %	-0,1 %	-2,6 %
HUF/USD	372,7	0,9 %	-2,0 %	-3,4 %	-6,3 %
RUB/EUR	90,54	-1,0 %	-0,9 %	-2,7 %	-19,7 %
RUB/USD	84,28	-0,4 %	-2,9 %	-5,8 %	-25,9 %
TRY/EUR	40,915	-0,4 %	6,9 %	7,7 %	11,7 %
TRY/USD	37,998	0,1 %	4,2 %	4,1 %	7,4 %

## Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 26. 03. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,48	-1,5	-8,4	135,7	0,3
CZGB 5Y	3,87	-2,8	12,6	145,6	-1,5
CZGB 10Y	4,33	-3,1	24,9	153,5	-2,8
GER 2Y	2,12	-1,8	5,1		
GER 5Y	2,41	-1,3	21,8		
GER 10Y	2,80	-0,3	36,2		
UST 2Y	4,02	0,3	-5,5	189,8	2,1
UST 5Y	4,10	3,0	1,5	168,4	4,3
UST 10Y	4,35	3,9	9,6	155,7	4,2
PLGB 2Y	5,16	0,2	-9,6	304,2	2,0
PLGG 5Y	5,45	-0,7	-10,8	303,8	0,6
PLGB 10Y	5,81	-1,0	-0,5	301,9	-0,7
HUGB 3Y	6,67	4,3	37,0	455,3	6,1
HUGB 5Y	6,82	5,6	51,2	440,1	6,9
HUGB 10Y	7,08	7,7	48,0	428,2	8,0

## Světové trhy IRS

	poslední závěr 26. 03. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,50	1,2	2,7	127,1	5,4
CZK 5Y	3,63	-0,5	11,5	120,2	3,9
CZK 10Y	3,86	-2,0	18,7	118,6	0,8
EUR 2Y	2,23	-4,1	4,7		
EUR 5Y	2,43	-4,4	19,5		
EUR 10Y	2,68	-2,8	31,4		
USD 2Y	3,85	0,8	-6,5	161,7	4,9
USD 5Y	3,79	1,9	-0,6	136,2	6,3
USD 10Y	3,90	2,4	5,9	122,4	5,2
PLN 2Y	4,89	0,0	-23,3	265,9	4,1
PLN 5Y	4,69	-2,5	-14,6	226,4	1,9
PLN 10Y	4,93	-2,1	-6,0	225,1	0,7
HUF 2Y	6,50	5,0	20,0	426,9	9,1
HUF 5Y	6,60	6,0	23,0	417,0	10,4
HUF 10Y	6,87	6,0	23,0	419,4	8,8

## Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,80	3,72	3,50	3,86
EUR (depo)	2,50	2,45	2,37	2,28	2,68
USD (horní limit)	4,50	4,38	4,85	3,83	3,90
JPY	0,50	0,28	0,82	0,89	1,40
GBP	4,50	4,47	4,40	4,09	4,21
CHF	0,25	0,13	0,43	0,18	0,75
NOK	4,50	4,25	4,51	4,44	4,15
SEK	2,25	2,23	2,35	2,52	2,99
HUF	6,50	5,92	6,51	6,45	6,80
PLN	5,75	4,93	5,76	4,89	4,93

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 26. 03. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 28. 02. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	42 455	-0,3 %	-2,3 %	-3,2 %	-0,2 %
US S&P 500	5 712	-1,1 %	-4,1 %	-4,1 %	-2,9 %
US Nasdaq	17 899	-2,0 %	-6,2 %	-5,0 %	-7,3 %
Euro STOXX 50	5 412	-1,2 %	-2,1 %	-0,9 %	10,5 %
CAC 40 - Francie	8 031	-1,0 %	-1,4 %	-1,0 %	8,8 %
DAX - Německo	22 839	-1,2 %	0,2 %	1,3 %	14,7 %
UK FTSE 100	8 690	0,3 %	-0,5 %	-1,4 %	6,3 %
PX - Česko	2 138	1,0 %	6,4 %	8,2 %	21,4 %
WIG20 - Polsko	2 769	-1,1 %	5,7 %	7,4 %	26,3 %
BUX - Maďarsko	92 222	0,6 %	5,1 %	5,8 %	16,3 %
SAX - Slovensko	292	0,0 %	0,2 %	0,2 %	-0,1 %
BET - Rumunsko	17 438	0,0 %	-1,3 %	-0,5 %	4,3 %
ISE 100 - Turecko	9 650	-0,7 %	0,8 %	-0,1 %	-1,8 %
Nikkei 225 - Japonsko	38 027	0,7 %	-0,3 %	2,3 %	-4,7 %
Hang Seng - Hong Kong	23 483	0,6 %	-1,3 %	2,4 %	17,1 %
Shanghai - Čína	3 369	0,0 %	-0,3 %	1,4 %	0,5 %

### PX

	poslední závěr 26. 03. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1122,0	0,0 %	5,3 %	11,1 %	31,4 %
Erste Group Bank	1690,0	-1,8 %	0,1 %	-1,7 %	64,1 %
Kofola ČeskoSlovensko	451,0	-0,2 %	1,6 %	1,3 %	67,0 %
Komerční banka	1121,0	0,1 %	2,5 %	6,8 %	34,7 %
Moneta Money Bank	149,2	-0,1 %	0,7 %	6,7 %	47,1 %
Philip Morris Czech Republic	1784,0	0,5 %	1,0 %	3,4 %	12,6 %
Colt CZ, Group SE	772,0	0,5 %	0,7 %	4,9 %	28,7 %
Vienna Insurance Group	1030,0	1,0 %	3,4 %	14,6 %	42,1 %

### PX

	poslední závěr 26. 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
ČEZ	1122,0	1127,0	824,0	111925	6,2 %
Erste Group Bank	1690,0	1757,5	1013,6	90818	12,5 %
Kofola ČeskoSlovensko	451,0	469,0	266,0	1884	3,4 %
Komerční banka	1121,0	1121,0	729,0	126568	9,6 %
Moneta Money Bank	149,2	150,0	95,1	445645	9,1 %
Philip Morris Czech Republic	1784,0	1784,0	1460,0	190	6,4 %
Colt CZ, Group SE	772,0	776,0	582,0	20074	6,1 %
Vienna Insurance Group	1030,0	1032,0	699,0	14619	48,0 %

### Komodity

	poslední závěr 26. 03. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 28. 02. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	74,8	1,7 %	2,6 %	1,8 %	0,9 %
Ropa WTI (USD/barel)	69,7	0,3 %	1,5 %	-0,2 %	-2,9 %
Zlato (USD/trojská unce)	3018,8	0,0 %	3,6 %	5,6 %	15,0 %
Stříbro (USD/trojská unce)	33,7	0,0 %	5,5 %	8,1 %	16,7 %
Měď (USD/t)	9883,2	-2,1 %	4,6 %	5,8 %	14,2 %
Hliník (USD/t)	2607,0	-0,1 %	-1,0 %	0,1 %	2,2 %
Olovo (USD/t)	2091,5	0,4 %	4,0 %	5,0 %	7,1 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	307,1	0,2 %	0,6 %	1,7 %	3,5 %
Emisní povolenky (EUR/t)	69,4	0,6 %	-0,2 %	-0,2 %	-3,0 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	85,0	-1,3 %	-13,8 %	-13,8 %	-13,8 %

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.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 dozor 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>.