

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Evropská centrální banka sníží úrokové sazby o dalších 25 bb, rizikem je 50 bb



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

Vybrané reporty

CPI

Inflace zůstala v březnu na 2,7 %, když působily dražší potraviny
https://bit.ly/CPI_Mar25_CZ

Průmysl, stavebnictví

Průmyslu i zahraničnímu obchodu pomohla auta
<https://bit.ly/3YfQTz1>

Maloobchod a služby

Spotřebitelská poptávka po zboží navzdory zhoršené náladě v únoru rostla
<https://bit.ly/SalesFeb25cz>

ČNB minutes

Rostoucí nejistoty vedou ČNB k opatnostem
<https://bit.ly/CNBminsMar25>

Státní rozpočet

Deficit rozpočtu se v březnu prohloubil na 91,2 mld. CZK
<https://bit.ly/42dk7Qi>

Ozvěny trhu

Ozvěny trhu: USA vzhledem k investicím málo spoří, cla nepomohou
<https://bit.ly/4imTLXa>

ČNB Focus

Úrokové sazby zůstávají beze změny
CZ: <https://bit.ly/4c5HCzr>
EN: <https://bit.ly/3RvHxLL>

FX Výhled

CZ: https://bit.ly/FX_Mar25_CZ
EN: https://bit.ly/FX_Mar25_EN

Slovensko, Q1 25

Nad křehkým růstem slovenské ekonomiky visí mnoho otazníků
CZ: <https://bit.ly/SvkEIB1Q25CZ>
EN: <https://bit.ly/SvkEIB1Q25EN>

Ekonomické výhledy, ČR, Q1 25

Inflace v cíli, ekonomika kulhá
CZ: https://bit.ly/CEO_1Q25_CZ

Americké maloobchodní tržby podle našeho odhadu v březnu meziměsíčně stouply o jeden a půl procenta, a to v důsledku snahy nakoupit automobily ještě před zavedením cel. Naopak jejich výroba v březnu zkorigovala svůj silný únorový nárůst v důsledku čehož celá průmyslová produkce zřejmě meziměsíčně poklesla. Oproti tomu evropský průmysl díky snaze kupujících předzásobit se průmyslovými výrobky svou produkcí o více než jedno procento zvýšil. Přispěje tak zřejmě k solidnímu růstu evropské ekonomiky v prvním čtvrtletí letošního roku. Klíčovou událostí v eurozóně bude zasedání Evropské centrální banky. Ta podle naší prognózy sníží sazby o 25 bb, nelze však vyloučit ani 50bodový „cut“. Další dvojí uvolnění měnové politiky o 25 bb očekáváme v červnu a červenci. V česku budou zveřejněny ceny průmyslových výrobců. Ty by podle našeho odhadu měly v meziměsíčním i meziročním srovnání stagnovat.

Americký maloobchod i evropský průmysl solidně rostly

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Eurozóna	Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)	Út	Únor	0,0	-0,2	-0,8
	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	Út	Únor	0,8	1,1	0,2
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Dub	51,6	12,0	10,0
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Dub	-87,6	-92,0	-86,8
USA	Důvěra ve zprac. průmyslu v okolí New Yorku (%)	Út	Dub	-20,0		-12,5
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% , m/m)	St	Bře	-0,1	0,0	0,1
	Ceny průmyslových výrobců (% , y/y)	St	Bře	-0,1	0,0	0,0
Eurozóna	CPI (% , y/y)	St	Bře F		2,2	2,2
	CPI (% , m/m)	St	Bře F	0,6	0,6	0,6
USA	Jádrová inflace (% , y/y)	St	Bře F	2,4	2,4	2,4
	Maloobchodní tržby (% , m/m)	St	Bře	0,2	1,5	1,4
	Maloobchodní tržby bez aut (% , m/m)	St	Bře	0,3	0,6	0,4
	Maloobchodní tržby, kontrolní sk. (% , m/m)	St	Bře	0,01	0,7	0,6
	Průmyslová produkce (% , m/m)	St	Bře	0,7	-0,4	-0,2
	Využití kapacit (%)	St	Bře	78,2	77,8	78,0
Eurozóna	ECB: depozitní sazba (%)	Čt		2,50	2,25	2,25
	ECB: repo sazba (%)	Čt		2,65	2,40	2,40
	ECB: marginální záůjční facilita (%)	Čt		2,90	2,65	2,65
	Počet nové zahájených staveb (% , m/m)	Čt	Bře	1,2		-5,7
USA	Počet vydaných stavebních povolení (% , m/m)	Čt	Bře P	-1,0		-0,6

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

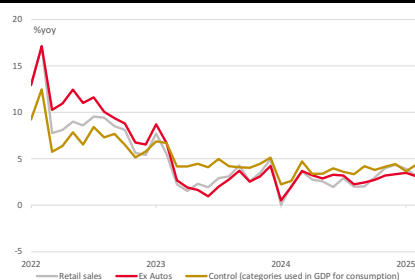
Ve Spojených státech bude zveřejněn výsledek březnových maloobchodních tržeb a průmyslové výroby. V obou případech budou hlavním hybatelem automobily. Jejich prodeje by měly maloobchodním tržbám dopomoci k meziměsíčnímu růstu o 1,5 %. Naznačuje to alespoň počet prodaných automobilů, který v březnu stoupl na 17,7 milionů z 16,0 milionů v únoru, zatímco za celý loňský rok prodeje v průměru dosahovaly 15,8 milionu. Odráží se zde snaha spotřebitelů se předzásobit a nakoupit auta ještě předtím, než jejich ceny stoupnou v důsledku zavádění cel. Do výsledku průmyslové výroby se naopak promítnou negativně. Zatímco v únoru jejich výroba vyskočila o 8,5 % meziměsíčně nahoru, v březnu čekáme korekci.

Klíčovou událostí v eurozóně bude zasedání Evropské centrální banky. Ta podle našeho odhadu sníží úrokové sazby o dalších 25 bb na 2,25 %, nemůžeme ale vyloučit ani 50bodový „cut“. Hlavním scénářem je však pouze 25bodové snížení, neboť se domníváme, že ECB nebude

chtít vyslat signál, že je situace vážná. Zároveň jsme do našeho výhledu přidali další dvoje snížení úrokových sazeb, a to na červen a červenec, přičemž riziko je vzhledem k nejistotě vyplývající z celních válek vychýleno směrem k ještě většímu uvolnění měnové politiky. V nejbližším období bude převažovat hrozba nižšího hospodářského růstu a nižší inflace nad obavami z jednorázového zvýšení cenové hladiny v důsledku zaváděných cel. Ve střednědobém horizontu budou podle našeho názoru inflační tlaky sílit v důsledku uvolněnější fiskální politiky, nedostatku pracovní síly na trhu práce a v souvislosti s tím, jak bude opadat nejistota spojená s celními válkami. V důsledku těchto faktorů očekáváme v závěru příštího roku první zvýšení úrokových sazeb ze strany ECB s tím, že další takovýto krok by měl následovat v polovině roku 2027. Změnu v nastavení kvantitativního utahování nyní nepředpokládáme, nicméně jeho parametry by mohly být pozměněny, případně by celý proces pozastaven, pokud by se nervozita na finančních trzích prohlubovala.

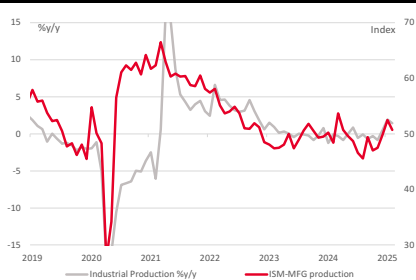
Evropská únorová průmyslová výroba bude ovlivněnou snahou se předzásobit před zavedením cel. Po silném lednovém nárůstu o 0,8 % m/m tak očekáváme další vzestup, a to o 1,1 % m/m. Průmyslová výroba a zahraniční obchod tak podle našeho odhadu výrazně přispějí k růstu HDP v prvním čtvrtletí, zatímco domácí poptávka tempo svého růstu zřejmě výrazně zpomalí. Břežnová inflace bude pravděpodobně potvrzena na úrovni předběžného odhadu, tedy 2,2 % y/y s malým rizikem revize na 2,1 %. Vliv cel na evropskou inflaci by vyplýval především z odvetných opatření EU. Ta jsou ale zatím marginální.

USA: Maloobchodní tržby



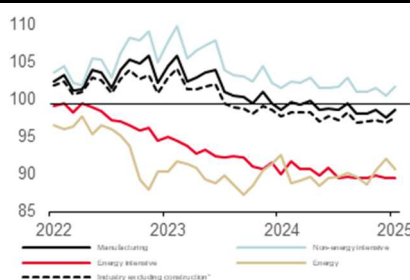
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: průmyslová produkce (% y/y)



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

Eurozóna: průmyslová produkce (% y/y)



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

V Česku budou zveřejněny ceny průmyslových výrobců za březen. Ty by podle našeho odhadu měly v meziměsíčním i meziročním srovnání stagnovat. Slabá pozice průmyslu by měla nadále brzdít tuzemskou inflaci. Zatímco růst cen služeb setrvává nad dvouprocentním cílem centrální banky, ceny zboží by měly tento nepříznivý vliv na inflaci do velké míry kompenzovat.

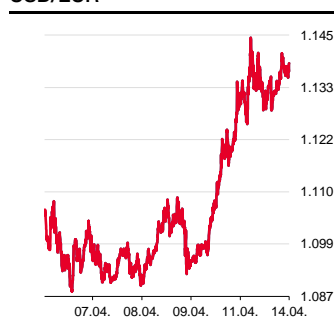
Minulý týden ve znamení celních veletočů

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	Po	Únor	2,0	-1,3	-1,0
	Průmyslová produkce, WDA (% y/y)	Po	Únor	-1,6	-4,0	-3,6
ČR	Průmyslová produkce, NSA (% y/y)	Po	Únor	-0,8	-1,4	-2,6
	Stavební výroba (% y/y)	Po	Únor	8,2	0,9	
	Zahraněční obchod (mld. CZK)	Po	Únor	21,0	35,5	22,0
	Podíl nezaměstnaných osob (%)	Út	Bře	4,4	4,3	4,3
	CPI (% m/m)	Čt	Bře F	0,1	0,1	0,1
	CPI (% y/y)	Čt	Bře F	2,7	2,7	2,7
USA	CPI (% m/m)	Čt	Bře	0,2	-0,1	0,1
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% m/m)	Čt	Bře	0,2	0,1	0,3
	CPI (% y/y)	Čt	Bře	2,8	2,4	2,5
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% y/y)	Čt	Bře	3,1	2,8	3,0
USA	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	Pá	Bře	0,1	-0,4	0,2
	PPI bez potravin a energií (% m/m)	Pá	Bře	0,1	-0,1	0,3

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

Vstup do minulého týdne byl ve znamení vysoké rizikové averze. Donaldem Trumpem oznámená reciproční cla byla svým rozsahem pro trhy negativním překvapením. K tomu se

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

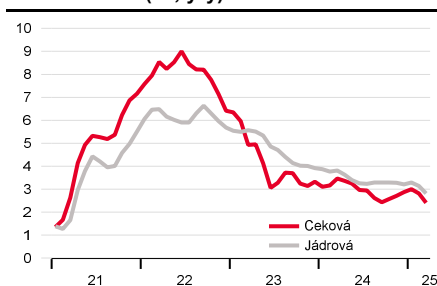
přidala odvěta ze strany Číny, která zavedla 34% cla na veškerý dovoz ze Spojených států. Reakce ze strany Donalda Trumpa na sebe nenechala dlouho čekat, když hned ve středu oznámil, že stávající cla na Čínu zvyšuje o dalších 50 %, tedy na celkových na 104 %. Ani to ale nebyl konec obchodních hrátek, když Čína v reakci na to uvalila na USA dodatečnou 50% celní sazbu. Na to Donald Trump zvedl čínská cla až na 145 %. Poté ale rozhodl, že se cla nebudou týkat telefonů, počítačů a další elektroniky či čipů, které představují velký podíl čínských dovozů do USA.

Zostřující se dění na světovém obchodním poli a narůstající obavy kolem vývoje ekonomiky USA vedly k oslabení amerického dolaru. Ten tak postupně přichází o svůj status měny bezpečného přístavu. V průběhu týdne ztratil 4 % na téměř 1,14 USD/EUR a je nejslabší od začátku roku 2022. Výrazný pád postihl akciové trhy, kdy v polovině týdne byly silně zasaženy zejména tituly farmaceutických společností. Ty byly dosud z celních opatření USA vyňaty. Prezident Trump však prohlásil, že zanedlouho uvalí výrazná cla i na ně. Zhoršení výhledu pro světovou ekonomiku jako celek pak tlačilo výrazně dolů cenu ropy. Ta se dostala na 60 dolarů za barel, zatímco ještě v lednu se obchodovala nad 75 dolarů za barel. Negativním dopadům se nevyhnuly ani dlouhodobé americké úrokové sazby, které výrazně rostly (desetileté o 70 bb).

Ve čtvrtek si však Donald Trump vše rozmyslel a na reciproční cla ze strany USA vyhlásil 90denní odklad. V platnosti zůstala pouze plošná 10% sazba a vedle toho také specifická cla na automobily (včetně součástek), hliník a ocel ve výši 25 % (již dříve v platnosti) a také všechna cla na Čínu. Zpráva byla vzpruhou pro riziková aktiva, což se odrazilo i na evropských akciových trzích. Zmírnění obav také vedlo k nárůstu krátkodobých eurových úrokových sazeb. Nárůst na krátkém konci souvisel se snížením sázek na výrazné uvolnění měnové politiky ECB. Celkově ale zdaleka nedošlo k vymazání tržních pohybů od oznámení recipročních cel.

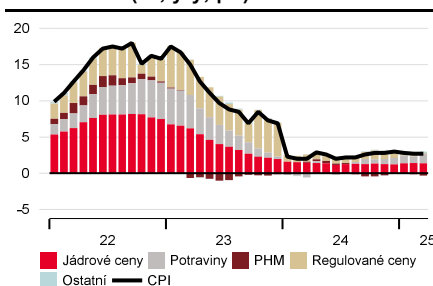
Z dat si zasloužila pozornost americká inflace. Ta v březnu zpomalila z 2,8 % na 2,4 % y/y, když tamní spotřebitelské ceny meziměsíčně klesly o 0,1 % (vs +0,2 % v únoru). Jádrová inflace rovněž zpomalila, a to z 3,1 % na 2,8 % v březnu (+0,1 % m/m). V obou případech to bylo oproti analytickému konsensu výraznější zpomalení. To platilo i v případě cen průmyslových výrobců, které byly zveřejněny v pátek.

USA: Inlace (% , y/y)



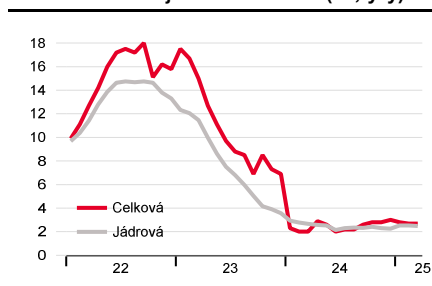
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Inlace (% , y/y, pb)



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

ČR: Celková a jádrová inflace (% , y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

V Česku byla minulý týden publikována celá série dat z reálné ekonomiky. Průmyslová produkce po lednovém poklesu opět meziměsíčně solidně rostla. Pomohla jí k tomu především výroba automobilů a energetický průmysl. Díky nárůstu exportů aut a elektřiny pak zahraniční obchod dosáhl vyššího než očekávaného přebytku ve výši 35,5 mld. CZK. Stavebnictví přineslo smíšené výsledky, když pozemní stavitelství skončilo meziměsíčně opět v mínusu, zatímco to inženýrské solidně rostlo. Podrobněji jsme tato data komentovali zde <https://bit.ly/3YfQTz1>. Podíl nezaměstnaných osob v Česku v březnu v souladu s naším i tržním očekáváním poklesl na 4,3 % z únorových 4,4 %. Zlepšení však připadlo výhradně na vrub sezónním faktorům. Více jsme se tématu věnovali zde: <https://bit.ly/42z4qEp>. Tuzemská inflace v březnu setrvala na

2,7 % y/y, jak indikoval předběžný odhad z předchozího týdne. Stejně tak i jádrová inflace zůstala na únorové hodnotě ve výši 2,5 % y/y, když v meziměsíčním vyjádření stagnovala. Více zde: https://bit.ly/CPI_Mar25_CZ.

Vzhledem k vysoké rizikové averzi na globálních trzích zahájila česká měna minulý týden na nejslabší úrovni od loňského listopadu, když její kurz atakoval 25,30 CZK/EUR. V průběhu týdne ale ztráty odmazávala a v pátek se obchodovala za 25,13 CZK/EUR. Kromě zklidnění kolem celních válek korunu podpořily výroky centrálního bankéře Jana Procházky. Ten uvedl, že současná přestávka ve snižování úrokových sazeb může trvat déle než pouze jedno zasedání. Důvodem jsou podle něj přetrvávající proinflační rizika, vlivem kterých by měnová politika měla zůstat mírně restriktivní. Přesto určitý prostor pro další snížení sazeb podle něj stále existuje. V podobném duchu se vyjádřil pro deník Právo i guvernér ČNB Aleš Michl.

Zbytek regionu na tom byl o poznání hůře. Jak polský zlotý, tak maďarský forint sice s vyhlášením 90denního odkladu na zavádění cel odmazaly část svých ztrát z předchozích dní, záhy však o zisky přišly. Polský zlotý se v pátek obchodoval za 4,30 PLN/EUR, maďarský forint na 409 HUF/EUR, tedy kolem úrovní, kde týden zahajovaly.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																			
Monday 14 April				Tuesday 15 April				Wednesday 16 April				Thursday 17 April				Friday 18 April			
Euro area																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Euro area				Euro area				Euro area							
				Industrial Production WDA YoY				CPI YoY				ECB Deposit Facility Rate							
				Feb 0.0 -0.2 -0.8				Mar F -- 2.2 2.2				Apr-25 2.50 2.25 2.25							
				Industrial Production SA MoM				CPI MoM				ECB Main Refinancing Rate							
				Feb 0.8 1.1 0.1				Mar F 0.6 0.6 0.6				Apr-25 2.65 2.40 2.40							
				Germany				CPI Core YoY				ECB Marginal Lending Facility							
				ZEW Survey Expectations				Mar F 2.4 2.4 2.4				Apr-25 2.90 2.65 2.65							
				Apr 51.6 12.0 10.0				Italy											
				ZEW Survey Current Situation				CPI FOI Index Ex Tobacco											
				Apr -87.6 -92.0 -86.8				Mar 121.1 121.6 --											
								CPI NIC incl. tobacco MoM											
								Mar F 0.4 0.4 0.4											
								CPI NIC incl. tobacco YoY											
								Mar F 2.0 2.0 2.0											
								CPI EU Harmonized MoM											
								Mar F 1.6 1.6 1.6											
								CPI EU Harmonized YoY											
								Mar F 2.1 2.1 2.1											

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

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																			
Monday 14 April				Tuesday 15 April				Wednesday 16 April				Thursday 17 April				Friday 18 April			
Europe																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
								Czech Republic											
								PPI Industrial MoM											
								Mar -0.1 0.0 0.1											
								PPI Industrial YoY											
								Mar -0.1 0.0 0.0											
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
				India								South Korea							
				CPI YoY															
				Mar 3.6 3.4 3.5															
								BOK Base Rate											
								Apr-25 2.75 2.75 2.75											
								Australia											
								Employment Change											
								Mar -52.8 30.0 40.0											
								Unemployment Rate											
								Mar 4.1 4.2 4.2											
								Participation Rate											
								Mar 66.8 66.9 66.9											

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 11. 04. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	25,11	0,1 %	0,4 %	0,6 %	-0,3 %
CZK/USD	22,21	-0,9 %	-2,9 %	-3,8 %	-8,7 %
USD/EUR	1,131	1,0 %	3,4 %	4,6 %	9,2 %
USD/JPY	143,8	-0,5 %	-2,3 %	-4,1 %	-8,6 %
USD/CNY	72,93	-0,4 %	0,9 %	0,5 %	-0,1 %
GBP/USD	1,305	0,7 %	0,8 %	1,1 %	4,2 %
GBP/EUR	0,866	0,2 %	2,6 %	3,4 %	4,8 %
CHF/EUR	0,924	-0,2 %	-4,0 %	-3,4 %	-1,7 %
CHF/USD	0,817	-1,1 %	-7,1 %	-7,6 %	-10,0 %
NOK/EUR	12,095	-0,2 %	4,0 %	6,4 %	2,7 %
SEK/EUR	11,12	0,8 %	1,6 %	2,4 %	-2,9 %
PLN/EUR	4,289	0,6 %	2,1 %	2,5 %	0,3 %
PLN/USD	3,793	-0,4 %	-1,3 %	-2,0 %	-8,2 %
HUF/EUR	409,4	0,4 %	2,0 %	1,6 %	-0,5 %
HUF/USD	362,2	-0,6 %	-1,4 %	-2,8 %	-8,9 %
RUB/EUR	94,12	-0,9 %	0,7 %	2,8 %	-16,6 %
RUB/USD	83,22	-1,4 %	-2,6 %	0,2 %	-26,8 %
TRY/EUR	43,046	1,2 %	7,5 %	4,9 %	17,5 %
TRY/USD	38,047	0,4 %	4,0 %	0,2 %	7,6 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 11. 04. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,39	-0,6	-22,9	160,3	-0,9
CZGB 5Y	3,71	-0,1	-26,7	158,0	-2,0
CZGB 10Y	4,15	-0,1	-22,8	158,0	0,9
GER 2Y	1,79	0,3	-41,0		
GER 5Y	2,13	1,9	-38,7		
GER 10Y	2,57	-1,0	-32,7		
UST 2Y	3,96	9,8	1,7	217,1	9,5
UST 5Y	4,16	8,8	12,5	202,8	6,9
UST 10Y	4,49	6,5	21,0	192,0	7,5
PLGB 2Y	4,44	-6,8	-84,8	265,2	-7,1
PLGG 5Y	4,78	-5,6	-85,5	265,0	-7,5
PLGB 10Y	5,26	-4,3	-70,8	269,0	-3,3
HUGB 3Y	6,56	1,5	0,0	477,2	1,2
HUGB 5Y	6,74	2,5	8,9	460,9	0,6
HUGB 10Y	7,03	3,8	4,2	446,5	4,8

Světové trhy IRS

	poslední závěr 11. 04. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,14	-1,5	-37,8	108,8	-7,7
CZK 5Y	3,26	-0,7	-42,5	94,1	-8,1
CZK 10Y	3,58	3,0	-32,8	100,1	4,8
EUR 2Y	2,05	6,2	-25,4		
EUR 5Y	2,32	7,5	-21,7		
EUR 10Y	2,58	-1,8	-18,6		
USD 2Y	3,71	10,0	-6,2	166,3	3,7
USD 5Y	3,75	9,1	1,8	143,6	1,6
USD 10Y	3,93	6,7	9,4	135,0	8,5
PLN 2Y	4,05	-7,7	-102,8	200,3	-14,0
PLN 5Y	4,00	-7,5	-87,0	168,3	-15,0
PLN 10Y	4,37	-5,5	-71,9	178,5	-3,7
HUF 2Y	6,21	-0,5	-29,5	415,5	-6,7
HUF 5Y	6,36	2,5	-24,5	404,3	-5,0
HUF 10Y	6,76	5,0	-12,0	417,8	6,8

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,64	3,69	3,14	3,58
EUR (depo)	2,50	2,46	2,28	2,10	2,57
USD (horní limit)	4,50	4,41	4,85	3,69	3,91
JPY	0,50	0,35	0,81	0,58	1,07
GBP	4,50	4,50	4,26	3,83	4,17
CHF	0,25	0,15	0,38	-0,06	0,51
NOK	4,50	4,34	4,60	4,14	3,96
SEK	2,25	1,87	2,31	2,12	2,69
HUF	6,50	6,35	6,50	6,23	6,76
PLN	5,75	5,78	5,48	4,05	4,35

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 11. 04. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	40 213	1,6 %	-2,9 %	-4,3 %	-5,5 %
US S&P 500	5 363	1,8 %	-3,7 %	-4,4 %	-8,8 %
US Nasdaq	16 724	2,1 %	-4,1 %	-3,3 %	-13,4 %
Euro STOXX 50	4 787	-0,7 %	-9,8 %	-8,8 %	-2,2 %
CAC 40 - Francie	7 105	-0,3 %	-10,5 %	-8,8 %	-3,7 %
DAX - Německo	20 374	-0,9 %	-8,8 %	-8,1 %	2,3 %
UK FTSE 100	7 964	0,6 %	-6,3 %	-7,2 %	-2,6 %
PX - Česko	1 987	-0,8 %	-0,9 %	-5,7 %	12,9 %
WIG20 - Polsko	2 529	-1,0 %	-2,1 %	-5,9 %	15,4 %
BUX - Maďarsko	84 948	-1,5 %	-0,3 %	-4,2 %	7,1 %
SAX - Slovensko	290	0,0 %	-0,2 %	0,1 %	-0,2 %
BET - Rumunsko	17 046	0,5 %	-2,8 %	-2,7 %	1,9 %
ISE 100 - Turecko	9 381	0,5 %	-10,1 %	-2,9 %	-4,6 %
Nikkei 225 - Japonsko	33 586	-3,0 %	-8,7 %	-5,7 %	-15,8 %
Hang Seng - Hong Kong	20 915	1,1 %	-12,1 %	-9,5 %	4,3 %
Shanghai - Čína	3 238	0,5 %	-4,2 %	-2,9 %	-3,4 %

PX

	poslední závěr 11. 04. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1134,0	-1,4 %	5,0 %	5,2 %	28,4 %
Erste Group Bank	1465,0	0,3 %	3,2 %	-13,3 %	36,1 %
Kofola ČeskoSlovensko	440,0	-0,2 %	9,2 %	1,4 %	61,2 %
Komerční banka	1054,0	-0,1 %	7,7 %	-3,2 %	21,0 %
Moneta Money Bank	133,8	-2,5 %	4,2 %	-6,0 %	29,2 %
Philip Morris Czech Republic	1754,0	-0,5 %	3,4 %	0,2 %	11,9 %
Colt CZ, Group SE	675,0	-2,2 %	3,8 %	-10,0 %	9,2 %
Vienna Insurance Group	936,0	-0,4 %	0,8 %	-2,8 %	28,0 %

PX

	poslední závěr 11. 04. 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	1134,0	1167,0	839,0	131975	6,7 %
Erste Group Bank	1465,0	1757,5	1038,0	212092	23,4 %
Kofola ČeskoSlovensko	440,0	469,0	268,0	3209	5,4 %
Komerční banka	1054,0	1134,0	729,0	206361	13,5 %
Moneta Money Bank	133,8	150,0	95,1	1279811	22,0 %
Philip Morris Czech Republic	1754,0	1800,0	1460,0	436	13,9 %
Colt CZ, Group SE	675,0	776,0	582,0	110050	26,5 %
Vienna Insurance Group	936,0	1044,0	699,0	5579	15,5 %

Komodity

	poslední závěr 11. 04. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	65,8	0,7 %	-7,5 %	-14,7 %	-11,2 %
Ropa WTI (USD/barel)	61,5	2,4 %	-7,2 %	-14,0 %	-14,2 %
Zlato (USD/trojská unce)	3237,6	0,0 %	11,0 %	3,7 %	23,4 %
Stříbro (USD/trojská unce)	32,3	0,0 %	-1,9 %	-5,2 %	11,8 %
Měď (USD/t)	9191,9	2,1 %	-4,6 %	-4,8 %	6,2 %
Hliník (USD/t)	2396,5	1,1 %	-11,3 %	-5,4 %	-6,1 %
Olovo (USD/t)	1914,0	1,2 %	-6,7 %	-4,9 %	-1,9 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	290,4	1,9 %	-4,1 %	-6,1 %	-2,1 %
Emisní povolenky (EUR/t)	64,1	4,4 %	-4,1 %	-3,9 %	-10,5 %
Elektřina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	80,8	3,5 %	-18,1 %	-18,1 %	-18,1 %

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
HDP a jeho struktura														
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
Měsíční data z reálné ekonomiky														
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
Trh práce														
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
Spotřebitelské a výrobní ceny														
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
Finanční proměnné														
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
Vnější prostředí														
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	1,03	1,04	1,06	1,08	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

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
EUR/USD	1.10	1.12	1.13	1.15
USD/JPY	145.00	142.00	139.00	138.00
GBP/USD	1.31	1.32	1.32	1.34
Asie				
USD/CNY	7.35	7.45	7.40	7.30
USD/INR	86.60	87.00	87.30	87.20
USD/KRW	1450.00	1440.00	1430.00	1420.00
USD/TWD	32.80	32.60	32.40	32.40
Latinská Amerika				
USD/BRL	5.70	5.60	5.50	5.40
USD/CLP	980.00	950.00	920.00	900.00
USD/COP	4250.00	4230.00	4190.00	4150.00
USD/MXN	19.80	19.70	19.50	19.00
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.90	24.80	24.70	24.60
EUR/HUF	410.00	405.00	410.00	410.00
EUR/PLN	4.30	4.30	4.25	4.20
EUR/RON	5.02	5.03	5.04	5.05
USD/TRY	38.50	39.50	41.00	42.00

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
USD/CZK	22.64	22.14	21.86	21.39
CZK/JPY	6.41	6.41	6.36	6.45
GBP/CZK	29.65	29.23	28.85	28.66
Asie				
CNY/CZK	3.08	2.97	2.95	2.93
CZK/INR	3.83	3.93	3.99	4.08
CZK/KWR	64.06	65.03	65.42	66.38
CZK/TWR	1.45	1.47	1.48	1.51
Latinská Amerika				
BRL/CZK	3.97	3.95	3.97	3.96
CZK/CLP	43.29	42.90	42.09	42.07
CZK/COP	187.75	191.03	191.69	194.00
MXN/CZK	1.14	1.12	1.12	1.13
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.90	24.80	24.70	24.60
CZK/HUF	16.47	16.33	16.60	16.67
PLN/CZK	5.79	5.77	5.81	5.86
RON/CZK	4.96	4.93	4.90	4.87
CZK/TRY	1.55	1.59	1.66	1.71

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & 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

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
USA	4.25	4.00	3.75	3.75
Eurozóna	2.90	3.00	3.20	3.30
Japonsko	1.45	1.50	1.65	1.65
Velká Británie	4.55	4.50	4.50	4.50
Asie				
Čína	1.60	1.50	1.60	1.70
Indie	6.50	6.40	6.30	6.20
Jižní Korea	2.60	2.80	2.90	3.00
Taiwan	1.60	1.50	1.40	1.40
Latinská Amerika				
Brazílie	14.50	14.00	13.75	13.50
Mexiko	5.25	5.25	5.00	5.00
Chile	11.75	11.50	11.00	10.50
Kolumbie	9.25	9.00	8.75	8.50
Střední Evropa				
Česko	4.25	4.25	4.25	4.25
Maďarsko	7.00	7.00	6.80	6.80
Polsko	5.10	5.00	4.80	4.70
Rumunsko	7.00	6.60	6.40	6.00
Turecko	28.00	26.00	25.00	22.00

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & 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

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
USA	4.13	3.88	3.88	3.63
Eurozóna (Depozitní sazba)	2.25	2.25	2.25	2.25
Japonsko	0.50	0.75	0.75	1.00
Velká Británie	4.25	4.00	3.75	3.50
Asie				
Čína	1.30	1.20	1.20	1.10
Indie	6.00	5.75	5.75	5.50
Jižní Korea	2.50	2.25	2.00	2.00
Taiwan	2.00	2.00	2.00	2.00
Latinská Amerika				
Brazílie	15.00	15.00	15.00	14.50
Mexiko	5.00	5.00	4.75	4.50
Chile	9.00	8.50	8.00	7.50
Kolumbie	8.50	8.25	8.00	7.75
Střední Evropa				
Česko	3.50	3.25	3.00	3.00
Maďarsko	6.50	6.50	6.50	6.50
Polsko	5.00	4.25	4.00	4.00
Rumunsko	6.50	6.50	6.00	5.75
Turecko	41.00	38.00	35.00	32.00

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

Jan Vejmelek, Ph.D., CFA

(420) 222 008 568

jan_vejmelek@kb.cz



Ekonomové

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

Akciový analytik

Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.czJana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.czKevin 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>.