

Váhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Změti kolem obchodních válek sráží sentiment v eurozóně



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

Vybrané reporty

Aktuální téma

Trumpova cla by českou ekonomiku silně zasáhla
CZ:

https://bit.ly/US_tariffs_Czech_eco_nomy_CZ

EN:

https://bit.ly/US_tariffs_Czech_eco_nomy_EN

Inflace 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>

ČNB Focus

Úrokové sazby zůstávají beze změny

CZ: <https://bit.ly/4c5HCzr>
EN: <https://bit.ly/3RvHxLL>

Ozvěny trhu

Dilema měnových politik
<https://bit.ly/4jn0ooQ>

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 otázníků
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

Tento týden nabídne především ukazatele sentimentu, které budou silně ovlivněny děním kolem cel, které přinesl začátek dubna. To by mělo znamenat výrazné zhoršení nálady v podnikatelském sektoru napříč Evropou, a to především v průmyslu. To budou reflektovat poklesy v PMI, německém IFO indexu i snížení podnikatelské důvěry v ČR. Krátkodobý pozitivní impuls pro průmysl v podobě předzásobování pravděpodobně nevystačí na kompenzaci zhoršených vyhlídek. Z USA se dočkáme dat ohledně objednávek zboží dlouhodobé spotřeby, které by měly poukázat na solidní růst firemních investic do zařízení v Q1 25, také díky předzásobování. Středem pozornosti zřejmě zůstanou i nadále vyjednávání kolem cel, přičemž v závěru minulého týdne se objevovaly pozitivní zprávy ohledně pokroku ve vyjednáváních, což by mohlo zmírnit obavu kolem globálního obchodu a světové ekonomiky.

Indikátory v tomto týdnu zachytí zhoršenou náladu v eurozóně

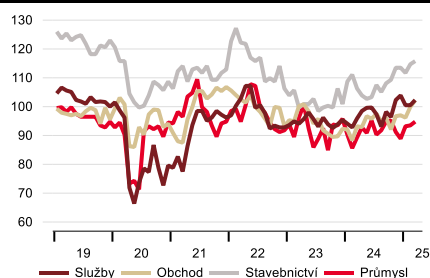
Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (saldo, %)	Út	Dub P	-14,5		-15,1
Polsko	Průmyslová výroba, NSA (% , y/y)	Út	Bře	-2,0		3,6
	Průmyslová výroba, NSA (% , m/m)	Út	Bře	-0,4		9,2
	Průměrná nominální mzda (% , y/y)	Út	Bře	1,5		5,3
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	St	Dub P	48,3	45,7	47,6
	PMI ze služeb (b.)	St	Dub P	50,9	49,0	50,4
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	St	Dub P	48,6	47,4	47,5
	PMI ze služeb (b.)	St	Dub P	51,0	50,1	50,5
	Indikátor mezd od ECB	St				
USA	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	St	Dub P	50,2		49,0
	PMI ze služeb (b.)	St	Dub P	54,4		52,8
	Prodeje nových domů (% , m/m)	St	Bře	1,8	2,5	1,0
ČR	Spotřebitelská důvěra (b.)	Čt	Dub	98,8	98,8	98,6
	Podnikatelská důvěra (b.)	Čt	Dub	99,6	98,1	99,1
Německo	IFO index (b.)	Čt	Dub	86,7	81,5	85,2
	IFO, složka hodnotící současnou situaci (b.)	Čt	Dub	85,7	82,0	85,4
	IFO, složka očekávání (%)	Čt	Dub	87,7	81,0	85,0
USA	Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (% , m/m)	Čt	Bře P	1,0	1,2	2,0
	Objednávky bez dopravních zařízení (% , m/m)	Čt	Bře P	0,7	0,7	0,3
	Prodeje stávajících nemovitostí (% , m/m)	Čt	Bře	4,2	-4,0	-3,1
	Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)	Čt	k 19.4.	215		220

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

Z domácích dat nabídne dubnový konjunkturální průzkum vzhled do naladění v české ekonomice. Spotřebitelská důvěra by podle nás mohla zůstat beze změny navzdory zmatkům kolem zavádění cel a výprodejům na finančních trzích, zatímco prvně zmíněný faktor by se mohl na podnikatelské důvěře podepsat více a vést ke zhoršení ekonomických vyhlídek, a to i přes krátkodobý pozitivní impuls pro výrobu (zejména v průmyslu) díky předzásobování. Index spotřebitelské důvěry v dubnu zřejmě stagnoval na 98,8 b. a podnikatelská důvěra klesla z 99,6 b. na 98,1 b. Navzdory zhoršení spotřebitelské důvěry v Q1 25 spotřeba domácností pravděpodobně nadále rostla solidním tempem. Do budoucna by se ale pokles sentimentu vlivem zhoršujících se výhledů pro domácí ekonomiku mohl propast do nižších útrat domácností. Kolem míry omezení útrat a vytváření opatnostních úspor ale zůstává značná míra nejistoty.

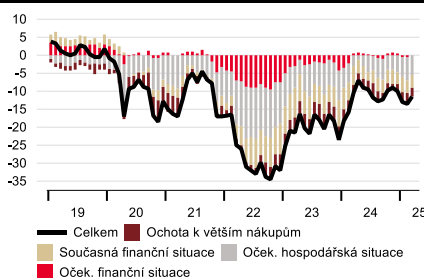
Spolu se zhoršením situace v průmyslu vlivem poklesu agregátní poptávky kvůli clům by to ale znamenalo výraznou zátěž pro růst české ekonomiky.

ČR: Podnikatelská důvěra (2003-24=100)



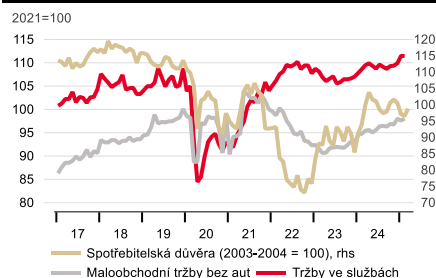
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Spotřebitelská důvěra (saldo, %)



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

ČR: Spotřebitelská poptávka a sentiment

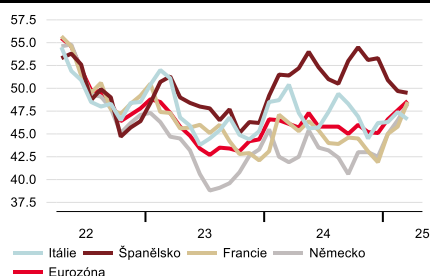


Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Datová fronta z USA v tomto týdnu nejspíše nevyjasní růstové vyhlídky tamní ekonomiky či dopady cel. Výkon americké ekonomiky v Q1 25 sice pravděpodobně výrazně zpomalil, pozitivně ho ale ovlivnil další růst, byť nižší oproti Q4 24, spotřebitelské poptávky a firemní investice, které by mohly zčásti reflektovat vyšší výrobu v průmyslu (+1,4 % q/q v Q1 25) díky efektu předzásobení. Vyhlídky pro americkou ekonomiku ale zásadně závisí na dalším vývoji ohledně obchodních válek, přičemž zmírňování jejich negativního dopadu díky odkládání (90denní moratorium na reciproční cla) či zavádění výjimek na vybrané produkty (spotřební elektronika z Číny) riziko recese v USA redukuje. Březnové objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v USA podle nás citelně vzrostly o 1,2 % m/m a 0,7 % bez dopravních zařízení. To následuje silný únorový růst a mělo by to opět souviset s předzásobením a být odrazem vyšších firemních investic v Q1 25.

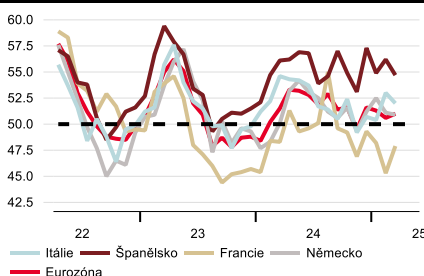
Negativní sentiment v eurozóně plynoucí ze zmatek kolem obchodních válek pravděpodobně vymazalo malou vlnu optimismu v rámci PMI z předchozích měsíců. PMI v eurozóně v dubnu zřejmě citelně klesly ve službách i ve zpracovatelském průmyslu, v obou případech pod jejich dlouhodobý průměr. PMI ve zpracovatelském průmyslu podle nás klesl z 48,6 b. na 47,4 b a ve službách o téměř 1 b. na 50,1 b. V průmyslu by ovšem efekt předzásobení mohl mírně kompenzovat (díky lepšímu hodnocení současné výroby) zvýšenou nejistotu, respektive zhoršení vyhlídek.

Eurozóna: PMI ze zprac. průmyslu (b.)



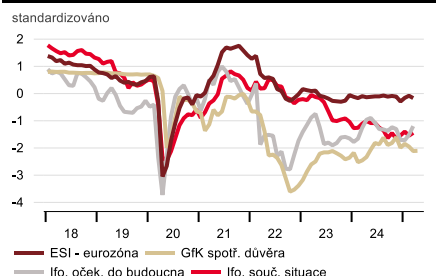
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Eurozóna: PMI ze služeb (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německo: Indikátory sentimentu



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Zvýšená nejistota i přes 90denní moratorium může zmrazit investiční rozhodnutí podniků. Dále farmaceutické produkty sice prozatím nejsou zasaženy cly, nicméně vyjádření americké administrativy naznačují jejich přípravu, což se odráží ve velké míře předzásobení. To představuje krátkodobý pozitivní impuls pro evropský průmysl. Výroba ve farmaceutickém sektoru v únoru vzrostla o vysokých 30 % y/y, přičemž právě USA je největší trh pro farmaceutický vývoz z EU. Zavedení cel na tyto produkty by tak představovalo další citelný zásah pro Evropu.

Sentiment v Německu zřejmě utrpí největší újmu vzhledem k vyšší míře bilaterálního obchodu (zejména s automobily zasaženými 25% cly) mezi Německem a USA. PMI ze zpracovatelského průmyslu podle nás v dubnu klesl o 2,6 b. na 45,7 b. Tamní fiskální expanze může sice mírně kompenzovat tento šok, krátkodobě ale dominují cla. To by měl reflektovat i německý IFO index, který podle našeho odhadu klesne z březnových 86,7 b. na 81,5 b. To je velmi podprůměrná úroveň ale stále výše oproti pandemickému šoku. Rizikem je ovšem postupné další zhoršování. Německá ekonomika je, podobně jako u cen energií a energetické krizi, velmi citlivá na mezinárodní obchod a obchodní války ji tak opět dostávají disproporčně do problémů v rámci evropských ekonomik a pod drobnohled investorů. To není dobrou zprávou pro středoevropské ekonomiky s vysokým napojením na Německo (zejména ČR, Slovensko a Maďarsko).

Do tohoto týdne vstoupily trhy se zhoršenou náladou. Vyjádření D. Trumpa ohledně nespokojenosti se současným nastavením měnové politiky a se šéfem Fedu J. Powellem, včetně snahy prezidenta o jeho nahrazení, zesílila obavy o americkou ekonomiku. To se odrazilo v dalším odlivu kapitálu z USA, když americké akciové trhy čelily silným výprodejům. Z toho netěžily ani tradiční bezpečné přístavy, americké dluhopisy totiž rovněž narazily na prodejní tlak. Americký dolar dále akumuloval ztráty a vůči euru prorazil hranici 1,15 USD/EUR.

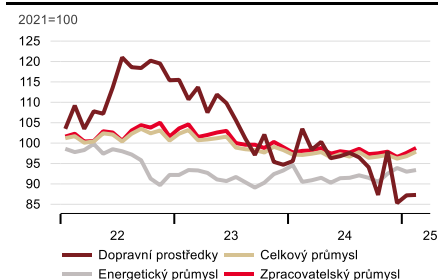
ECB je ostražitější vůči negativním rizikům pro růst eurozóny

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Eurozóna	Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)	Út	Únor	-0,5	1,2	-0,7
	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	Út	Únor	0,6	1,1	0,3
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Dub	51,6	-14,0	10,0
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Dub	-87,6	-81,2	-86,9
USA	Důvěra ve zprac. průmyslu v okolí New Yorku (%)	Út	Dub	-20,0	-8,1	-13,5
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% , m/m)	St	Bře	-0,1	-0,3	0,1
	Ceny průmyslových výrobců (% , y/y)	St	Bře	-0,1	-0,3	0,0
Eurozóna	CPI (% , y/y)	St	Bře F	2,2	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	1,4	1,4
	Maloobchodní tržby bez aut (% , m/m)	St	Bře	0,7	0,5	0,4
	Maloobchodní tržby, kontrolní sk. (% , m/m)	St	Bře	1,3	0,4	0,6
	Průmyslová produkce (% , m/m)	St	Bře	0,8	-0,3	-0,2
	Využití kapacit (%)	St	Bře	78,2	77,8	77,9
Eurozóna	ECB: depozitní sazba (%)	Čt		2,50	2,25	2,25
	ECB: repo sazba (%)	Čt		2,65	2,40	2,40
USA	ECB: marginální záůjční facilita (%)	Čt		2,90	2,65	2,65
	Počet nově zahájených staveb (% , m/m)	Čt	Bře	11,2	-11,4	-5,4
	Počet vydaných stavebních povolení (% , m/m)	Čt	Bře P	-1,0	1,6	-0,6
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 12.4.	224	215	225

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

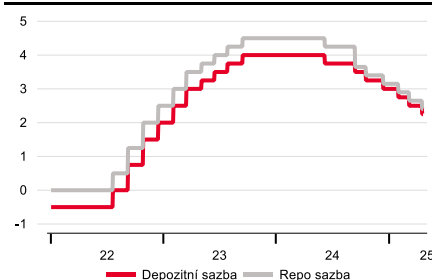
ECB minulý týden jednohlasně rozhodla o snížení úrokových sazeb o 25 bb. Klíčová depozitní sazba dosáhla 2,25 %, prostor k dalšímu snižování zůstává otevřený s ohledem na rizika směrem dolů pro růst ekonomiky eurozóny. Tisková zpráva pominula větu ohledně míry restrikce měnové politiky a zároveň zdůraznila zhoršení výhledů pro ekonomický růst eurozóny. ECB je nyní ostražitější vůči ekonomické aktivitě v kontextu obchodních válek a zvýšené nejistoty, zatímco podle slov Lagardeové je dopad cel na inflaci stále nejistý. Více holubičí vyznění zasedání nahrává našemu scénáři dalšího poklesu úrokových sazeb, a to v úhrnu o dalších 50 bb do konce roku (červen a červenec po 25 bb). Finanční trh rovněž zaceňuje další cut o 25 bb v červnu a v úhrnu se do konce roku přiklání k celkovému snížení o dalších 75 bb.

Eurozóna: Průmyslová produkce



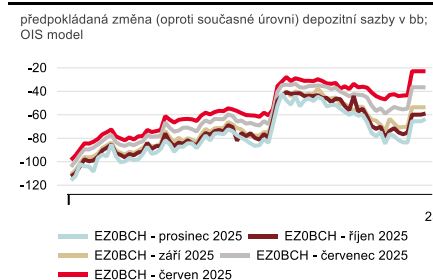
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Eurozóna: Sazby ECB (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Tržní očekávání poklesu sazeb ECB (bb)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USD/EUR

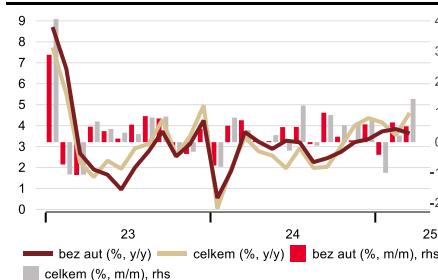


Zdroj: Bloomberg

Data z eurozóny v minulém týdnu ukázala snahy o předzásobení v průmyslu před uvalením amerických cel a na druhé straně zhoršenou náladu vlivem stejného faktoru. Průmyslová produkce v eurozóně meziměsíčně v únoru vzrostla o 1,1 % po lednovém růstu o 0,6 % m/m. Německý ZEW index sice ukázal na zlepšení hodnocení současné situace, ale očekávání do budoucna se zhoršila a negovala tak vlnu optimismu plynoucí z fiskálního balíčku v Německu.

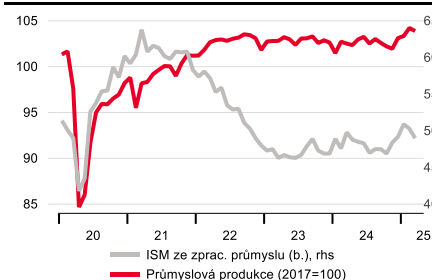
Americká data překvapila silnějším růstem tržeb v maloobchodě, a to i přes zhoršenou náladu amerických domácností. Tržby v březnu meziměsíčně silně vzrostly o 1,4 % díky prodejm aut, bez nich vzrostly o 0,5 % m/m. Navzdory zhoršující se náladě útraty domácností v Q1 25 dále rostly, byť nižším tempem oproti silnému závěru loňského roku. Opticky je růst tržeb v únoru a březnu (bez prodejů aut) silný, to ale následovalo slabý leden kvůli chladnému počasí. Vyšší prodeje aut zřejmě souvisely se snahami nakoupit před tím, než dojde k promítnutí cel do cen, jelikož na ně platí 25% cla od 3. dubna. Americká průmyslová produkce v březnu částečně korigovala únorový nárůst o 0,8 % m/m a klesla o 0,3 % m/m. Data z reálné ekonomiky z USA naznačují efekt předzásobení. Spotřebitelská poptávka by navíc mohla zabránit poklesu americké ekonomiky v Q1 25. Kolegové z SG ale předpokládají nízký růst americké ekonomiky v Q1 25 (0,5-1,0 % q/q anualizované).

USA: Maloobchodní tržby (% , y/y, m/m)



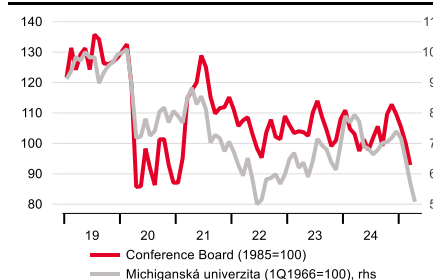
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Průmyslová produkce



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

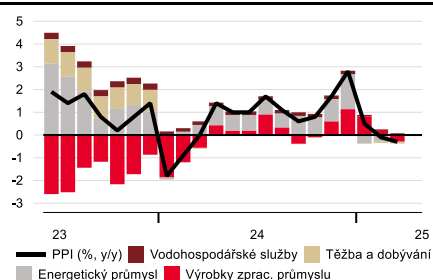
USA: Spotřebitelská důvěra (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

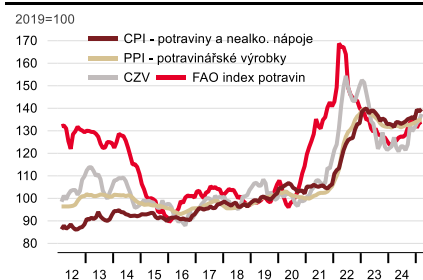
Ceny tuzemských průmyslových výrobců (PPI) v meziročním i meziměsíčním vyjádření klesly o 0,3 % a potvrzují tak omezený potenciál vyšších inflačních tlaků plynoucí ze zboží. Potraviny ale mohou být výjimkou, když cenové tlaky v potravinářském výrobním řetězci jsou zvýšené. Ceny v potravinářském průmyslu byly v březnu meziročně vyšší o 3,0 % a ceny zemědělských výrobců po nárůstu v březnu o 2,2 % m/m byly meziročně vyšší o 8,2 % y/y. Rostoucí ceny stavebních prací (v březnu +3,0 % y/y a +0,6 % m/m) spolu s výrazným růstem cen nemovitostí (+8,5 % y/y v Q4 24; dle indexu cen nemovitostí – HPI) budou zřejmě tlačit na inflaci, respektive bránit k jejímu rychlejšímu poklesu k 2% cíli.

ČR: PPI (% , y/y, pb)



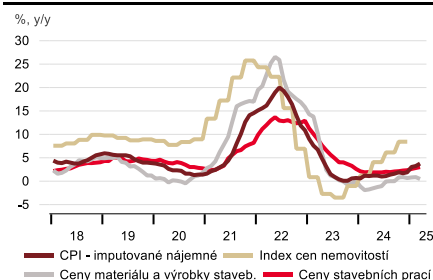
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Potraviny a ceny ve výrobním řetězci



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

ČR: Ceny ve stavebnictví a HPI (% , y/y)



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Index cen nemovitostí (HPI) je čtvrtletní ukazatel.

Silnější data z USA a holubičí rétorika ECB ale v minulém týdnu příliš nepomohla americkému dolaru korigovat ztráty z předchozího týdne. Celkově eurodolarový pár skončil poblíž úrovně ze začátku týdne. Dolarové i eurové úrokové sazby minulý týden zaznamenaly podobný pokles o 5-10 bb dle splatnosti, zatímco korunové sazby tomuto víceméně odolaly a klesly jen mírně. Na pozadí klidnější situace na geopolitické rovině měly středoevropské měny tendenci mírně posilovat. Česká koruna vůči euru zpevnila o 0,4 % na hranici 25,00 CZK/EUR, maďarský forint o 0,5 % a polský zlotý nakonec zůstal beze změny. Z posledních týdnů je ale evidentní, že česká koruna vykazuje menší míru fluktuace oproti ostatním středoevropským měnám.

CZK/EUR



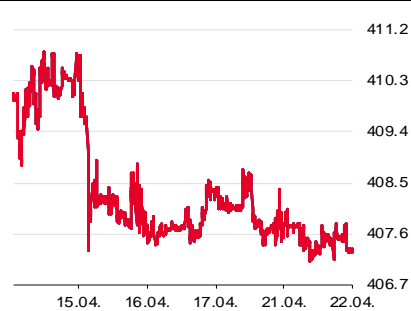
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

G5																								
Monday 21 April					Tuesday 22 April					Wednesday 23 April					Thursday 24 April					Friday 25 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					Germany					France												
		HCOB Eurozone Manufacturing PMI					IFO Business Climate					Business Confidence												
		Apr P 48.6 47.4 47.5					Apr 86.7 81.5 85.2					Apr 97 96 96												
		HCOB Eurozone Services PMI					IFO Current Assessment					Manufacturing Confidence												
		Apr P 51.0 50.1 50.5					Apr 85.7 82.0 85.4					Apr 96 95 95												
		HCOB Eurozone Composite PMI					IFO Expectations					Production Outlook Indicator												
		Apr P 50.9 49.4 50.3					Apr 87.7 81.0 85.0					Apr -12 -12 -14												
		ECB Wage Tracker (TBC)										Own-Company Production Outlook												
							France					Apr 7 6 --												
							Consumer Confidence																	
							Apr 92 93 91																	
		Germany																						
		HCOB Germany Manufacturing PMI																						
		Apr P 48.3 45.7 47.6																						
		HCOB Germany Services PMI																						
		Apr P 50.9 49.0 50.3																						
		HCOB Germany Composite PMI																						
		Apr P 51.3 48.0 50.6																						
		France																						
		HCOB France Manufacturing PMI																						
Apr P 48.5 47.5 47.6																								
HCOB France Services PMI																								
Apr P 47.9 48.3 47.5																								
HCOB France Composite PMI																								
Apr P 48.0 47.9 47.5																								
United Kingdom																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
		Public Sector Net Borrowing										GfK Consumer Confidence												
		Mar 10.7 16.5 16.0										Apr -19 . -21												
		S&P Global UK Composite PMI										Retail Sales Ex Auto Fuel MoM												
		Apr P 51.5 . 50.6										Mar 1.0 -0.2 -0.7												
		S&P Global UK Manufacturing PMI										Retail Sales Ex Auto Fuel YoY												
		Apr P 44.9 44.0 44.4										Mar 2.2 2.5 2.0												
		S&P Global UK Services PMI										BOE's Greene Speaks												
		Apr P 52.5 51.0 51.6																						
		BOE's Pill Speaks																						
		BOE's Bailey Speaks																						
BOE's Breeden Speaks																								
United States																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
		New Home Sales					Durable Goods Orders																	
		Mar 676 700 683					Mar P 1.0 1.2 1.5																	
		New Home Sales MoM					Durables Ex Transportation																	
		Mar 1.8 2.5 1.0					Mar P 0.7 0.7 0.3																	
		Existing Home Sales					Existing Home Sales																	
		Mar 4.3 4.1 4.1					Existing Home Sales MoM																	
Mar 4.2 -4.0 -3.1																								
Japan																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
												Tokyo CPI YoY												
												Apr 2.9 3.2 3.3												
												Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY												
												Apr 2.4 3.3 3.2												
												Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy YoY												
										Apr 2.2 2.7 2.9														
China																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
1-Year Loan Prime Rate																								
Apr-25 3.0 3.1 3.0																								
5-Year Loan Prime Rate																								
Apr-25 4.0 3.6 4.0																								

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 21. 04. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	25,04	0,0 %	0,2 %	0,3 %	-0,6 %
CZK/USD	21,75	-1,0 %	-5,8 %	-5,8 %	-10,6 %
USD/EUR	1,151	1,0 %	6,3 %	6,5 %	11,2 %
USD/JPY	140,8	-1,0 %	-5,6 %	-6,0 %	-10,5 %
USD/CNY	72,92	-0,1 %	0,6 %	0,5 %	-0,1 %
GBP/USD	1,338	0,7 %	3,5 %	3,7 %	6,9 %
GBP/EUR	0,860	0,3 %	2,7 %	2,7 %	4,1 %
CHF/EUR	0,929	-0,3 %	-2,8 %	-2,9 %	-1,1 %
CHF/USD	0,807	-1,3 %	-8,6 %	-8,7 %	-11,1 %
NOK/EUR	11,968	0,2 %	5,0 %	5,2 %	1,6 %
SEK/EUR	10,98	0,0 %	0,3 %	1,1 %	-4,1 %
PLN/EUR	4,271	-0,1 %	1,8 %	2,0 %	-0,2 %
PLN/USD	3,711	-1,1 %	-4,2 %	-4,2 %	-10,2 %
HUF/EUR	407,4	0,0 %	2,5 %	1,2 %	-1,0 %
HUF/USD	354,0	-1,1 %	-3,7 %	-5,0 %	-11,0 %
RUB/EUR	93,00	-0,1 %	1,7 %	1,6 %	-17,6 %
RUB/USD	81,25	-0,7 %	-3,9 %	-2,2 %	-28,6 %
TRY/EUR	44,058	1,1 %	7,5 %	7,3 %	20,3 %
TRY/USD	38,204	0,1 %	1,2 %	0,6 %	8,0 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 21. 04. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,38	0,0	-9,3	169,3	0,0
CZGB 5Y	3,65	0,0	-20,6	163,0	0,0
CZGB 10Y	4,09	0,0	-21,4	161,4	0,0
GER 2Y	1,69	0,0	-44,6		
GER 5Y	2,02	0,0	-38,5		
GER 10Y	2,47	0,0	-29,3		
UST 2Y	3,76	-3,6	-18,6	207,6	-3,6
UST 5Y	3,97	3,7	-2,8	195,6	3,7
UST 10Y	4,41	8,6	16,4	193,9	8,6
PLGB 2Y	4,39	0,1	-77,5	270,0	0,1
PLGG 5Y	4,70	0,0	-78,3	268,1	0,0
PLGB 10Y	5,23	0,0	-60,3	275,9	0,0
HUGB 3Y	6,49	0,2	-26,6	480,5	0,2
HUGB 5Y	6,64	0,2	-20,9	461,9	0,2
HUGB 10Y	6,94	0,0	-15,3	447,1	0,0

Světové trhy IRS

	poslední závěr 21. 04. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,13	0,0	-31,8	122,7	-0,3
CZK 5Y	3,24	-0,2	-33,7	106,2	-0,3
CZK 10Y	3,56	0,0	-25,0	106,0	0,0
EUR 2Y	1,91	0,3	-35,6		
EUR 5Y	2,18	0,1	-27,0		
EUR 10Y	2,50	0,0	-17,5		
USD 2Y	3,50	-4,1	-27,1	159,7	-4,4
USD 5Y	3,57	0,1	-14,3	139,1	0,0
USD 10Y	3,84	4,6	2,8	134,8	4,6
PLN 2Y	4,07	0,0	-89,6	216,8	-0,3
PLN 5Y	4,00	0,0	-75,5	182,5	-0,1
PLN 10Y	4,36	0,0	-61,5	186,6	0,0
HUF 2Y	6,04	0,0	-52,0	413,4	-0,3
HUF 5Y	6,15	0,0	-56,0	397,4	-0,1
HUF 10Y	6,61	0,0	-39,0	411,5	0,0

Přehled úrokových sazeb

	ménověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,55	3,68	3,13	3,55
EUR (depo)	2,25	2,48	2,18	1,98	2,49
USD (horní limit)	4,50	4,38	4,85	3,51	3,85
JPY	0,50	0,28	0,80	0,62	1,05
GBP	4,50	4,46	4,25	3,72	4,05
CHF	0,25	0,13	0,36	-0,11	0,48
NOK	4,50	4,37	4,61	4,12	3,96
SEK	2,25	2,15	2,30	2,17	2,69
HUF	6,50	13,45	6,50	6,13	6,71
PLN	5,75	5,78	5,39	4,07	4,36

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 21. 04. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	38 170	-2,5 %	-9,1 %	-9,1 %	-10,3 %
US S&P 500	5 158	-2,4 %	-9,0 %	-8,1 %	-12,3 %
US Nasdaq	15 871	-2,6 %	-10,8 %	-8,3 %	-17,8 %
Euro STOXX 50	4 935	-0,6 %	-9,0 %	-6,0 %	0,8 %
CAC 40 - Francie	7 286	-0,6 %	-9,4 %	-6,5 %	-1,3 %
DAX - Německo	21 206	-0,5 %	-7,4 %	-4,3 %	6,5 %
UK FTSE 100	8 276	0,0 %	-4,3 %	-3,6 %	1,3 %
PX - Česko	2 050	0,4 %	-1,4 %	-2,7 %	16,5 %
WIG20 - Polsko	2 644	1,1 %	-3,0 %	-1,7 %	20,6 %
BUX - Maďarsko	87 062	-0,1 %	-3,2 %	-1,8 %	9,8 %
SAX - Slovensko	291	0,0 %	0,0 %	0,1 %	-0,1 %
BET - Rumunsko	17 072	0,1 %	-1,3 %	-2,5 %	2,1 %
ISE 100 - Turecko	9 322	0,0 %	3,1 %	-3,5 %	-5,2 %
Nikkei 225 - Japonsko	34 280	-1,3 %	-9,0 %	-3,8 %	-14,1 %
Hang Seng - Hong Kong	21 395	1,6 %	-9,7 %	-7,5 %	6,7 %
Shanghai - Čína	3 291	0,4 %	-2,2 %	-1,3 %	-1,8 %

PX

	poslední závěr 21. 04. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
CEZ	1147,0	0,1 %	-0,3 %	5,7 %	32,6 %
Erste Group Bank	1537,0	-2,2 %	5,2 %	-8,3 %	39,7 %
Kofola ČeskoSlovensko	447,0	0,2 %	1,4 %	-0,4 %	63,7 %
Komerční banka	1083,0	-0,3 %	2,7 %	0,0 %	25,5 %
Moneta Money Bank	138,2	-1,7 %	0,7 %	-4,7 %	35,5 %
Philip Morris Czech Republic	1774,0	0,1 %	0,7 %	0,8 %	11,0 %
Colt CZ, Group SE	680,0	-0,1 %	-1,4 %	-11,3 %	7,9 %
Vienna Insurance Group	998,0	2,9 %	6,2 %	2,1 %	35,2 %

PX

	poslední závěr 21. 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
CEZ	1147,0	1167,0	839,0	89279	4,7 %
Erste Group Bank	1537,0	1757,5	1038,0	126041	13,7 %
Kofola ČeskoSlovensko	447,0	469,0	268,0	1608	2,8 %
Komerční banka	1083,0	1134,0	729,0	137308	8,9 %
Moneta Money Bank	138,2	150,0	95,1	457266	7,8 %
Philip Morris Czech Republic	1774,0	1800,0	1460,0	292	9,3 %
Colt CZ, Group SE	680,0	776,0	582,0	20266	5,1 %
Vienna Insurance Group	998,0	1044,0	699,0	8355	22,7 %

Komodity

	poslední závěr 21. 04. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	68,1	0,8 %	-6,1 %	-11,7 %	-8,1 %
Ropa WTI (USD/barel)	63,1	-2,5 %	-8,1 %	-11,8 %	-12,0 %
Zlato (USD/trojská unce)	3424,0	0,0 %	13,3 %	9,6 %	30,5 %
Stříbro (USD/trojská unce)	32,7	0,0 %	-1,0 %	-4,1 %	13,1 %
Měď (USD/t)	9161,0	-0,1 %	-6,6 %	-5,2 %	5,9 %
Hliník (USD/t)	2365,5	-0,7 %	-9,8 %	-6,6 %	-7,3 %
Olovo (USD/t)	1922,0	0,7 %	-4,7 %	-4,5 %	-1,5 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	293,4	-1,0 %	-4,0 %	-5,1 %	-1,1 %
Emisní povolenky (EUR/t)	65,1	0,0 %	-7,0 %	-2,3 %	-9,0 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	83,0	-0,6 %	-15,8 %	-15,8 %	-15,8 %

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 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>.