

Denní komentář

# Ranní zpráva

Přetrvávající solidní data z amerického trhu práce



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

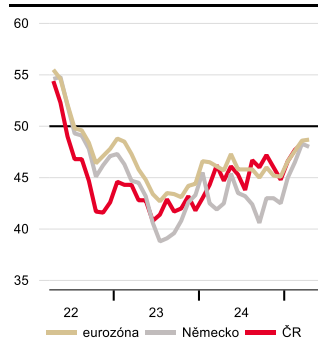
První pátek v měsíci patří tradičně statistikám z amerického trhu práce. Ty dubnové potvrdí jeho stále relativně dobrou kondici. Oproti tržnímu konsensu čekáme pozitivní překvapení jak z titulu vyšší tvorby pracovních míst, tak poklesu míry nezaměstnanosti. Meziroční inflace v eurozóně by měla mírně zpomalit, u jádrové složky to ale bude naopak. Z domova se první pracovní den května dočkáme dubnového PMI, který poukáže na pokles aktivity ve zpracovatelském průmyslu. Odpoledne se pak dozvíme, jak na tom po třetině letošního roku je státní rozpočet.

## Obchodní války české průmyslníky trápí

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	09:30	Dub	48,3	47,8	48,0
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	09:55	Dub F	48,0	48,0	48,0
Eurozóna	ECB publikuje měsíční bulletin	10:00				
	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	10:00	Dub F	48,7		48,7
	CPI (% , y/y)	11:00	Dub P	2,2	2,1	2,1
	CPI (% , m/m)	11:00	Dub P	0,6	0,5	0,5
	Jádrová inflace (% , y/y)	11:00	Dub P	2,4	2,5	2,5
	Míra nezaměstnanosti (%)	11:00	Bře	6,1		6,1
ČR	Bilance státního rozpočtu (mld. CZK)	14:00	Dub	-91,2		
USA	Nová pracovní místa v nezemědělském sektoru (tis.)	14:30	Dub	228	160	137
	Míra nezaměstnanosti (%)	14:30	Dub	4,2	4,1	4,2
	Průměrné hodinové výdělky (% , m/m)	14:30	Dub	0,3	0,3	0,3
	Tovární objednávky, SA (% , m/m)	16:00	Bře	0,6		4,5
	Tovární objednávky bez dopr. (% , m/m)	16:00	Bře	0,4		0,3

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

PMI z průmyslu (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

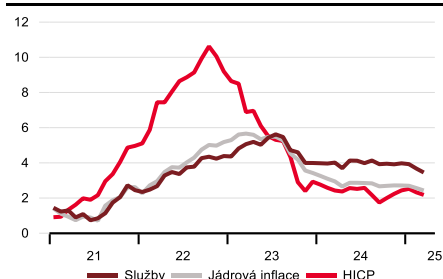
**Tuzemský PMI průmyslové aktivity doplatí na rozpoutání pekla v podobě obchodních válek.** Průmyslníci přitom trpí již poměrně dlouhou dobu, letošní rok bude pravděpodobně třetím v řadě, kdy reálná průmyslová produkce zaznamená pokles. Aktuálně ale pokles aktivity do určité míry tlumí efekt předzásobením, kdy americké firmy i domácnosti před uvalením cel razantně navyšují dovozy. Nepředpokládáme, že by zveřejněné číslo nijak zásadně ovlivnilo kurz koruny, nemělo by ale hrát ani v její prospěch.

**Z eurozóny se dočkáme finálních PMI průmyslové aktivity za duben a předběžné dubnové inflace.** PMI by se nijak neměla odlišovat od předběžných odhadů a trhy tak nijak neovlivní. Zajímavější tak budou inflační čísla. Předpokládáme, že se celková meziroční inflace v dubnu snížila o 0,1 pb na 2,1 % y/y s rizikem, že by to mohlo být dokonce 2,0 %, a to zejména kvůli cenám energií (hlavně ropy). Naproti tomu jádrová inflace se podle našeho názoru zvýší o 0,1 pb na 2,5 % y/y. Jediným důvodem ale je jiné načasování Velikonoc oproti loňskému roku. Obecně by nižší čísla potvrdila scénář, že ECB bude dále snižovat úrokové sazby. Podle nás minimálně ještě dvakrát po 25 bb na 1,75 % v případě depozitní sazby.

**Data z amerického trhu práce (Nonfarm Payrolls) by měla ukázat na solidní tvorbu pracovních míst.** Naznačují to alespoň týdenní statistiky, které zatím neindikují žádné výraznější propouštění. Po 228 tisících nově vytvořených pozic v březnu jich v dubnu očekáváme 160 tisíc. Dominantně by se na přírůstku měl podílet především zdravotnický sektor. Průměrné hodinové výdělky podle nás meziměsíčně vzrostou o 0,3 %. Do budoucna ale takovéto

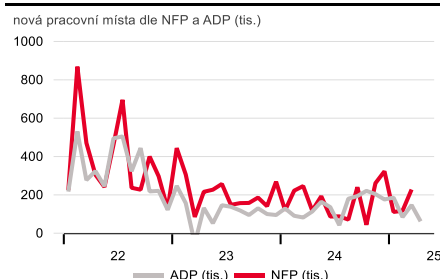
tempo nebude na pokrytí dodatečných nákladů vyplývajících ze zaváděných cel stačit, a tak kupní síla domácností bude postupně klesat. Vzhledem ke zklamání z dříve zveřejněných indikátorů ADP i „Jobless Claims“ ale vnímáme riziko, že dnešní čísla zklamou, což by pro dolar nebyla dobrá zpráva.

Meziroční inflace v eurozóně (%)



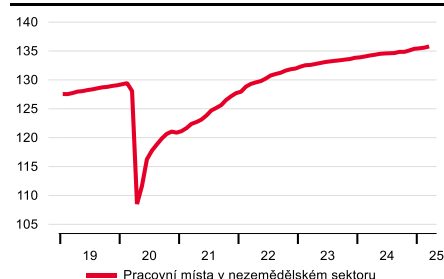
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Nové pracovní pozice v USA (tis.)



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

Zaměstnanost v USA dle NFP (mil.)



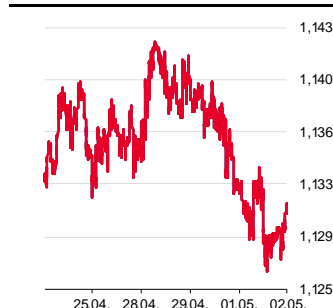
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Na klidnou středu na finančních trzích navázal nudný čtvrtek

Přehled středních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	HDP (% q/q)	09:00	1Q A	0,7	0,5	0,5
	HDP (% y/y)	09:00	1Q A	1,8	2,0	2,0
Německo	HDP, SA (% q/q)	10:00	1Q P	-0,2	0,2	0,2
	HDP, WDA (% y/y)	10:00	1Q P	-0,2	-0,2	-0,2
	HDP, NSA (% y/y)	10:00	1Q P	-0,4	-0,4	-0,4
	Harmonizovaná inflace (% m/m)	14:00	Dub P	0,4	0,5	0,3
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	14:00	Dub P	2,3	2,2	2,1
Eurozóna	HDP, SA (% y/y)	11:00	1Q A	1,2	1,2	1,1
	HDP, SA (% q/q)	11:00	1Q A	0,2	0,4	0,2
USA	Nová pracovní místa v soukr. sektoru dle ADP (tis.)	14:15	Dub	147	62	115
	Index nákladu práce (% q/q)	14:30	1Q	0,9	0,9	0,9
	HDP (% q/q anualizovaně)	14:30	1Q A	2,4	-0,3	-0,2
	Deflátor HDP (% q/q anualizovaně)	14:30	1Q A	2,3	3,7	3,1
	Osobní příjmy (% m/m)	St 16:00	Bře	0,8	0,5	0,4
	Osobní výdaje (% m/m)	St 16:00	Bře	0,4	0,7	0,6
	Deflátor PCE (% m/m)	St 16:00	Bře	0,4	0,0	0,0
	Jádrový deflátor PCE (% m/m)	St 16:00	Bře	0,5	0,0	0,1
Přehled čtvrtletních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
USA	Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)	14:30	k 26. 4.	222	241	220
	ISM index z průmyslu (b.)	16:00	Dub	49,0	48,7	47,9

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

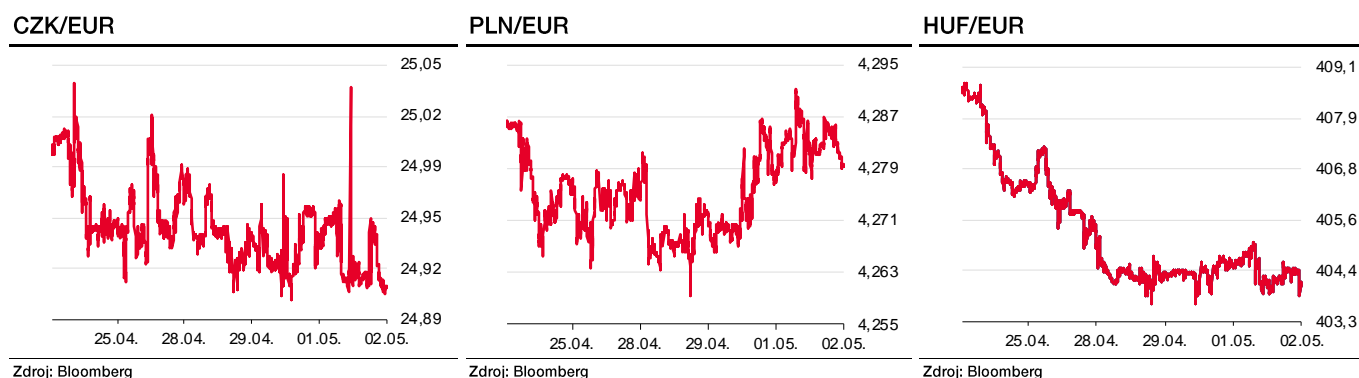
USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

**Středa tohoto pracovního týdne byla zároveň posledním obchodním dnem dubna.** Přes publikování celé řady zajímavých makroekonomických dat byl ale globální i středoevropský devizový trh v klidu. Kurz eura k dolaru se držel po celý středěční den stabilní v pásmu 1,135-400 USD/EUR. Kurz koruny vůči euru pak stagnoval mezi 24,90-95 CZK/EUR. Ve čtvrtek byl v mnoha zemích svátek a i ekonomický kalendář byl kvůli tomu prázdný. Proti středě byl dolar mírně silnější, když se držel nad 1,130 USD/EUR, koruna zůstala ve zmíněném středěčním koridoru.

**Tuzemská ekonomika rostla podle předběžného odhadu během prvního čtvrtletí o 0,5 % mezičtvrtletně,** což znamenalo zrychlení meziročního růstu na 2,0 % z 1,8 % zaznamenaném v Q4 24. Výsledek odpovídal tržnímu očekávání. Podle informací z ČSÚ byla hlavním tahounem mezičtvrtletní dynamiky spotřeba domácností, ale pozitivně přispěly i investice (včetně zásob) a čisté exporty. Zatímco spotřeba domácností díky růstu reálných disponibilních příjmů zůstane podporovatelem růstu české ekonomiky i ve zbytku letošního roku, u investic i exportů se obáváme, že ve zbytku roku, zejména v jeho druhé polovině, dojde v souvislosti s obchodními válkami k výraznému zhoršení. Podrobněji k výhledu v aktuální makroekonomické prognóze Komerční banky (k dispozici zde: [https://bit.ly/CEO\\_2Q25\\_CZ](https://bit.ly/CEO_2Q25_CZ)).

**Růst tuzemské ekonomiky tak poměrně výrazně překonal své západoevropské protějšky.**

Německá ekonomika si během prvních tří měsíců letošního roku připsala v souladu s očekáváním 0,2 % q/q, meziročně byla ale o 0,2 % níže. Eurozóna jako celek si připsala +0,4 % q/q, což znamenalo setrvání meziročního růstu na +1,2 %. Tady se ale jednalo ve srovnání s očekáváním o pozitivní překvapení. Z inflační fronty jsme se dočkali předběžného odhadu inflace za duben z Německa; ta skončila o desetinu nad konsensem.

**Rozhodně nepotěšila americká data.** Nejprve ve středu zklamal ADP report, který přinesl nižší než očekávaný počet nových pracovních míst v privátním sektoru. Následovala stagflační kombinace čísel z národních účtů – americké HDP za Q1 25 zaznamenalo mezičtvrtletní anualizovaný pokles o 0,3 %, když ještě v závěrečném čtvrtletí loňského roku tamní ekonomika měřená stejnou metrikou přidala 2,4 %. Deflátor HDP pak vyskočil o vysokých 3,7 % q/q anualizovaně. Tady se jedná o vliv Donaldem Trumpem rozpoutané hysterie kolem cel a snahu Američanů se předzásobit. Výsledkem byl výrazně negativní příspěvek čistého exportu. Ve čtvrtek jsem se pak dočkaly nečekaně vyššího počtu nových uchazečů žádajících o podporu v nezaměstnanosti za předchozí týden.

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

	poslední závěr 01. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	24,91	-0,2 %	-0,1 %	-0,2 %	-1,1 %
CZK/USD	22,06	0,4 %	-4,5 %	0,4 %	-9,4 %
USD/EUR	1,129	-0,6 %	4,5 %	-0,6 %	9,1 %
USD/JPY	145,4	1,9 %	-2,8 %	1,9 %	-7,6 %
USD/CNY	72,71	-0,2 %	0,0 %	0,0 %	-0,4 %
GBP/USD	1,328	-0,5 %	2,7 %	-0,5 %	6,1 %
GBP/EUR	0,850	-0,1 %	1,8 %	-0,1 %	2,8 %
CHF/EUR	0,938	0,5 %	-1,6 %	0,5 %	-0,1 %
CHF/USD	0,831	1,1 %	-5,9 %	1,1 %	-8,4 %
NOK/EUR	11,795	-0,1 %	4,5 %	-0,1 %	0,1 %
SEK/EUR	11,02	0,4 %	2,0 %	0,4 %	-3,9 %
PLN/EUR	4,281	-0,1 %	2,3 %	-0,1 %	0,1 %
PLN/USD	3,792	0,5 %	-2,1 %	0,5 %	-8,3 %
HUF/EUR	404,2	-0,1 %	0,6 %	-0,1 %	-1,8 %
HUF/USD	358,0	0,4 %	-3,8 %	0,4 %	-10,0 %
RUB/EUR	92,51	-0,6 %	1,3 %	-0,6 %	-18,0 %
RUB/USD	81,99	0,0 %	-3,1 %	0,0 %	-27,9 %
TRY/EUR	43,553	-0,6 %	6,2 %	-0,6 %	18,9 %
TRY/USD	38,448	-0,1 %	1,4 %	-0,1 %	8,7 %

## Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 01. 05. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,40	0,0	-4,1	171,5	5,0
CZGB 5Y	3,61	0,0	-18,5	162,5	5,9
CZGB 10Y	4,07	0,0	-15,5	162,3	5,3
GER 2Y	1,69	-5,0	-33,6		
GER 5Y	1,99	-5,9	-31,9		
GER 10Y	2,44	-5,3	-24,3		
UST 2Y	3,70	9,6	-18,2	201,3	14,6
UST 5Y	3,80	7,8	-12,1	181,9	13,7
UST 10Y	4,22	5,6	4,9	177,4	10,9
PLGB 2Y	4,35	3,4	-67,1	265,9	8,4
PLGG 5Y	4,64	0,1	-67,2	265,0	6,0
PLGB 10Y	5,21	-0,8	-47,4	277,0	4,5
HUGB 3Y	6,17	0,0	-49,4	448,7	5,0
HUGB 5Y	6,29	0,0	-52,2	431,0	5,9
HUGB 10Y	6,75	0,0	-38,8	430,3	5,3

## Světové trhy IRS

	poslední závěr 01. 05. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,22	-0,3	-19,3	134,1	0,0
CZK 5Y	3,27	-0,2	-23,8	114,9	-0,5
CZK 10Y	3,53	-0,2	-18,8	110,3	0,1
EUR 2Y	1,88	-0,2	-28,2		
EUR 5Y	2,12	0,2	-25,3		
EUR 10Y	2,43	-0,4	-18,2		
USD 2Y	3,46	8,8	-25,3	157,9	9,1
USD 5Y	3,44	8,2	-18,9	132,0	8,0
USD 10Y	3,69	5,9	-3,9	126,7	6,2
PLN 2Y	4,01	0,0	-82,0	212,8	0,2
PLN 5Y	3,93	0,0	-65,5	180,9	-0,2
PLN 10Y	4,28	0,0	-51,8	185,3	0,4
HUF 2Y	5,89	-2,0	-63,0	400,8	-1,8
HUF 5Y	5,89	-4,0	-74,0	377,4	-4,2
HUF 10Y	6,34	0,0	-55,0	391,5	0,4

## Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,45	3,64	3,23	3,53
EUR (depo)	2,25	2,15	2,16	1,95	2,43
USD (horní limit)	4,50	4,38	4,85	3,48	3,70
JPY	0,50	0,30	0,77	0,61	1,03
GBP	4,50	4,49	4,18	3,61	3,97
CHF	0,25	0,13	0,33	-0,15	0,39
NOK	4,50	4,44	4,59	4,03	3,88
SEK	2,25	2,16	2,32	2,10	2,60
HUF	6,50	7,22	6,50	5,89	6,37
PLN	5,75	5,41	5,31	4,01	4,27

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 01. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	40 753	0,2 %	-2,9 %	0,2 %	-4,2 %
US S&P 500	5 604	0,6 %	-0,5 %	0,6 %	-4,7 %
US Nasdaq	17 711	1,5 %	1,5 %	1,5 %	-8,3 %
Euro STOXX 50	5 160	0,0 %	-3,0 %	0,0 %	5,4 %
CAC 40 - Francie	7 594	0,5 %	-3,6 %	0,0 %	2,9 %
DAX - Německo	22 497	0,3 %	-0,2 %	0,0 %	13,0 %
UK FTSE 100	8 497	0,0 %	-1,6 %	0,0 %	4,0 %
PX - Česko	2 019	-1,3 %	-4,5 %	0,0 %	14,7 %
WIG20 - Polsko	2 738	-2,6 %	0,1 %	0,0 %	24,9 %
BUX - Maďarsko	92 196	-0,7 %	2,6 %	0,0 %	16,2 %
SAX - Slovensko	295	0,0 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %
BET - Rumunsko	17 157	-1,6 %	-2,3 %	0,0 %	2,6 %
ISE 100 - Turecko	9 078	-1,6 %	-6,0 %	0,0 %	-7,7 %
Nikkei 225 - Japonsko	36 452	1,1 %	2,3 %	1,1 %	-8,6 %
Hang Seng - Hong Kong	22 119	0,5 %	-4,7 %	0,0 %	10,3 %
Shanghai - Čína	3 279	-0,3 %	-2,1 %	0,0 %	-2,2 %

### PX

	poslední závěr 01. 05. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1116,0	1,4 %	-2,3 %	-3,0 %	29,5 %
Erste Group Bank	1480,0	0,4 %	-6,7 %	-7,4 %	31,3 %
Kofola ČeskoSlovensko	440,0	-4,4 %	-1,3 %	-1,3 %	62,4 %
Komerční banka	1065,0	-1,0 %	-3,2 %	-4,3 %	21,8 %
Moneta Money Bank	135,4	-5,9 %	-2,9 %	-6,6 %	41,9 %
Philip Morris Czech Republic	1782,0	0,1 %	0,6 %	-0,4 %	11,4 %
Colt CZ, Group SE	671,0	0,9 %	-1,3 %	-7,8 %	1,2 %
Vienna Insurance Group	1028,0	1,0 %	1,2 %	1,6 %	39,3 %

### PX

	poslední závěr 01. 05. 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	1116,0	1167,0	847,5	79783	4,3 %
Erste Group Bank	1480,0	1757,5	1038,0	61867	6,3 %
Kofola ČeskoSlovensko	440,0	469,0	269,0	13558	22,3 %
Komerční banka	1065,0	1134,0	729,0	189585	11,6 %
Moneta Money Bank	135,4	150,0	95,3	1114837	17,8 %
Philip Morris Czech Republic	1782,0	1800,0	1460,0	979	29,2 %
Colt CZ, Group SE	671,0	776,0	582,0	10639	2,7 %
Vienna Insurance Group	1028,0	1044,0	701,0	6108	15,8 %

### Komodity

	poslední závěr 01. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	61,5	-2,7 %	-20,7 %	-2,7 %	-17,0 %
Ropa WTI (USD/barel)	59,2	1,8 %	-16,8 %	1,8 %	-17,4 %
Zlato (USD/trojská unce)	3219,5	0,0 %	3,6 %	-2,8 %	22,7 %
Stříbro (USD/trojská unce)	32,3	0,0 %	-3,9 %	-1,2 %	11,9 %
Měď (USD/t)	9239,9	1,3 %	-4,3 %	1,3 %	6,8 %
Hliník (USD/t)	2416,0	0,7 %	-3,6 %	0,7 %	-5,3 %
Olovo (USD/t)	1951,5	-0,3 %	-2,0 %	-0,3 %	0,0 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	289,5	0,2 %	-6,9 %	0,2 %	-2,4 %
Emisní povolenky (EUR/t)	66,3	0,7 %	-3,9 %	0,7 %	-7,4 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	80,7	0,7 %	-18,2 %	-18,2 %	-18,2 %

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 dozoru 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>.