

Denní komentář

Ranní zpráva

Fed ponechá sazby beze změny, ČNB je sníží



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

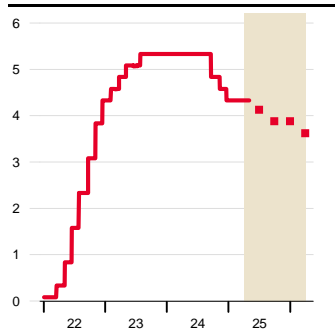
Americká centrální banka na dnešním zasedání ponechá úrokové sazby s největší pravděpodobností beze změny. Nejistota spojená s celními válkami je příliš vysoká, a tak Fed zřejmě zvolí opatrnostní přístup. Česká národní banka naopak podle našeho odhadu přistoupí ke snížení sazeb o dalších 25 bb. Přesvědčit by ji k tomu měl příznivý vývoj inflace i obavy o hospodářský růst. Z dat bude zveřejněna česká průmyslová výroba a zahraniční obchod za březen. Obě statistiky by měly být pozitivně ovlivněny snahou firem a spotřebitelů předzásobit se výrobky před zavedením amerických cel.

Česká národní banka sníží sazby o dalších 25 bb

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Průmyslová produkce, NSA (% , y/y)	09:00	Bře	-1,4	3,2	3,1
	Stavební výroba, WDA (% , y/y)	09:00	Bře	0,9		
	Zahraniční obchod, národní koncept (mld. CZK)	09:00	Bře	35,5	37,8	31,0
	Devizové rezervy (mld. EUR)	10:00	Dub	140,9		
	Zasedání ČNB: klíčová repo sazba (%)	14:30		3,75	3,50	3,50
USA	Rozhodnutí FOMC (horní hranice sazeb, %)	20:00		4,50	4,50	4,50
	Rozhodnutí FOMC (dolní hranice sazeb, %)	20:00		4,25	4,25	4,25

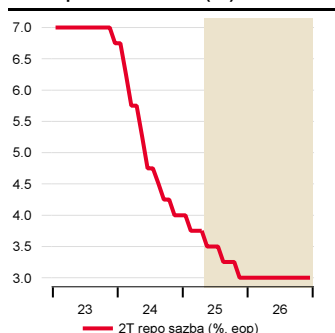
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: klíčová sazba Fedu (%)



Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg

ČR: repo sazba ČNB (%)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Americká centrální banka dnes ponechá nastavení úrokových sazeb beze změny. Nemá zatím k dispozici dostatek informací o tom, jak se celní války přesně odrazí v dalším vývoji domácí ekonomiky ani v cenové hladině, a tak pravděpodobně zvolí opatrnostní přístup. Se změnou v nastavení úrokových sazeb nyní nepočítá ani naše prognóza, ani tržní konsenzus. Trh nyní ve svých cenách zahrnuje zhruba 30% pravděpodobnost, že centrální banka k takovému kroku sáhne na dalším červnovém zasedání. S červnovým „cutem“ zatím počítá naše prognóza, ačkoli míra nejistoty spojená s dalším vývojem americké ekonomiky je značná. Rétorika Fedu tak bude spíše opatrná. Více jsme se tématu věnovali zde: <https://bit.ly/3YUIUYT>.

Pozitivní výhled inflace a významné riziko zpomalení ekonomiky v důsledku amerických cel by podle našeho názoru měly ČNB dnes přimět ke snížení repo sazby o 25 bb na 3,5 %. Další uvolnění měnové politiky pak očekáváme v srpnu a listopadu, čímž by se klíčová repo sazba měla dostat na konečná 3 %. Ve směru pozvolnějšího poklesu úrokových sazeb působí přetrvávající opatrnost bankovní rady, která nadále klade důraz především na proinflační rizika. Oporu pro omezitelný přístup bankovní radě zřejmě poskytne také vysoká globální nejistota. Námi očekávané snížení úrokových sazeb o 25 bb na dnešním zasedání je podle nás spojeno s minimálním rizikem měnověpolitické chyby, což by bankovní radu mělo k tomuto kroku přesvědčit. I po snížení repo sazby na 3,5 % by totiž měnová politika pravděpodobně zůstala mírně restriktivní. ČNB by zároveň byla více připravena reagovat na případnou materializaci výrazných rizik působících ve směru slabší ekonomiky. Jejich zhmotnění bude podle nás viditelné již na významném zhoršení mezičtvrtletní dynamiky HDP za Q2 25.

Průmyslová produkce pravděpodobně zaznamenala v Q1 25 solidní mezikvartální oživení díky snaze firem a spotřebitelů předzásobit se výrobky před zavedením amerických cel. Odhadujeme, že průmyslová produkce v březnu vzrostla o 0,6 % meziměsíčně, čímž se mezikvartální růst v Q1 zvýšil na 0,9 % po poklesu v průběhu celého roku 2024. V meziročním

srovnání očekáváme, že průmyslová produkce vzroste o 3,2 % a pouze o 0,3 % WDA (březen 2025 měl o jeden pracovní den více než loni). Výsledky za březen pravděpodobně ovlivnila výroba ve zpracovatelském průmyslu, zatímco výroba energií podle našeho názoru meziměsíčně stagnovaly, i když na vysoké úrovni.

Česká inflace pod cílem ČNB

Přehled včerejších událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	CPI (% m/m)	09:00	Dub P	0,1	-0,1	0,1
	CPI (% y/y)	09:00	Dub P	2,7	1,8	2,1
Německo	PMI ze služeb (b.)	09:55	Dub F	48,8	49,0	48,8
	Kompozitní PMI (b.)	09:55	Dub F	49,7	50,1	49,7
Eurozóna	PMI ze služeb (b.)	10:00	Dub F	49,7	50,1	49,7
	Kompozitní PMI (b.)	10:00	Dub F	50,1	50,4	50,1
USA	Bilance zahraničního obchodu (mld. USD)	14:30	Bře	-123,2	-140,5	-136,8

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

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

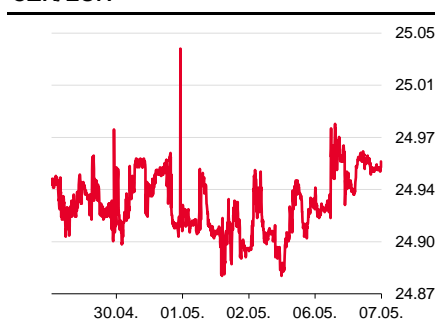
Finální indikátory PMI z oblasti služeb i kompozitní index za duben byly v Německu i eurozóně revidovány mírně směrem nahoru. Kompozitní ukazatele jsou tak v obou případech nad 50bodovou hranicí značící fázi expanze.

Česká meziroční inflace v dubnu klesla z 2,7 % na 1,8 % a byla tak nižší, než se čekalo.

Tržní konsensus i náš odhad předpokládaly 2,1 %. Hlavním zdrojem odchylky od naší prognózy byl vývoj cen potravin (včetně všech nápojů a tabáku), které meziměsíčně klesly o 0,6 %. Ke snížení meziroční inflace přispěly také ceny pohonných hmot. Ty podle našeho odhadu v dubnu meziměsíčně klesly o 2,8 % a navázaly tak na silný pokles z března. Jádrová inflace pravděpodobně setrvala poblíž úrovně z předchozích měsíců (2,4-2,5 % y/y). V průběhu dalších dvou měsíců očekáváme opětovné zrychlení meziroční inflace v důsledku odeznívajícího vlivu vyšší srovnávací základny z loňska. Navzdory tomu by ale celková inflace měla zůstat pod 3 % y/y, tedy v tolerančním pásmu centrální banky. Ve druhé polovině roku 2025 pak očekáváme postupnou stabilizaci meziroční inflace kolem dvouprocentního cíle. Více jsme se tématu věnovali zde: <https://bit.ly/4m2e8qP>.

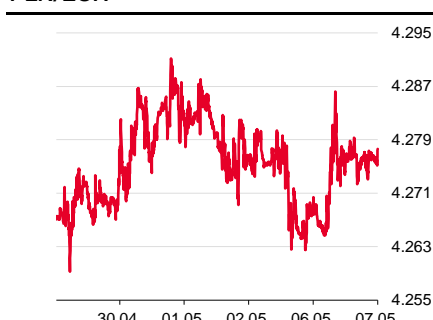
Regionální měny včera ztrácely. Nejvíce oslabil maďarský forint, a to o 0,4 % na 405,1 HUF/EUR. V závěsu za ním byl polský zlotý se ztrátou 0,3 % (na 4,28 PLN/EUR) a česká koruna s 0,2 %. Ta se nicméně udržela těsně pod hladinou 25 CZK/EUR. Společná evropská měna si naopak připsala drobný zisk (+0,1 % na 1,13 USD/EUR).

CZK/EUR



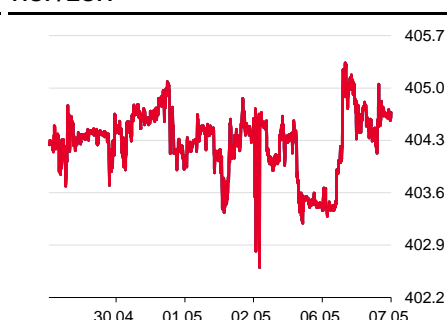
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 06. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	24,94	0,0 %	-1,2 %	-0,1 %	-1,0 %
CZK/USD	21,97	-0,4 %	-4,5 %	0,0 %	-9,7 %
USD/EUR	1,135	0,4 %	3,4 %	-0,1 %	9,7 %
USD/JPY	142,7	-1,0 %	-2,7 %	0,0 %	-9,3 %
USD/CNY	72,18	-0,7 %	-0,9 %	-0,7 %	-1,1 %
GBP/USD	1,336	0,6 %	3,6 %	0,1 %	6,7 %
GBP/EUR	0,850	-0,2 %	-0,1 %	-0,2 %	2,8 %
CHF/EUR	0,935	0,4 %	-0,8 %	0,1 %	-0,5 %
CHF/USD	0,824	-0,1 %	-4,1 %	0,2 %	-9,3 %
NOK/EUR	11,677	-0,7 %	-1,2 %	-1,1 %	-0,9 %
SEK/EUR	10,87	-0,6 %	-1,1 %	-0,9 %	-5,1 %
PLN/EUR	4,278	0,3 %	0,2 %	-0,2 %	0,0 %
PLN/USD	3,770	-0,1 %	-3,2 %	-0,1 %	-8,8 %
HUF/EUR	404,6	0,3 %	-0,6 %	0,0 %	-1,7 %
HUF/USD	356,5	-0,1 %	-3,9 %	0,0 %	-10,3 %
RUB/EUR	91,91	-1,9 %	-1,9 %	-1,3 %	-18,5 %
RUB/USD	81,53	1,3 %	-4,1 %	-0,6 %	-28,3 %
TRY/EUR	43,828	0,4 %	5,1 %	0,0 %	19,7 %
TRY/USD	38,583	0,0 %	1,6 %	0,3 %	9,1 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 06. 05. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,39	-1,9	4,1	165,0	-0,9
CZGB 5Y	3,62	-2,1	-1,7	155,2	-2,5
CZGB 10Y	4,10	-0,2	8,1	155,5	-2,5
GER 2Y	1,74	-1,0	-8,5		
GER 5Y	2,06	0,4	-6,4		
GER 10Y	2,54	2,3	-3,8		
UST 2Y	3,78	-5,0	13,1	204,1	-4,0
UST 5Y	3,89	-4,7	18,4	182,8	-5,1
UST 10Y	4,29	-4,9	30,0	175,5	-7,2
PLGB 2Y	4,41	-0,3	-15,7	266,5	0,7
PLGG 5Y	4,67	-7,7	-19,2	260,6	-8,1
PLGB 10Y	5,27	-5,4	-3,3	272,8	-7,7
HUGB 3Y	6,28	7,6	-17,6	454,1	8,6
HUGB 5Y	6,41	9,9	-16,8	434,5	9,5
HUGB 10Y	6,85	4,5	2,3	431,0	2,2

Světové trhy IRS

	poslední závěr 06. 05. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,23	-3,8	4,8	131,0	-2,0
CZK 5Y	3,34	0,7	10,3	116,2	1,7
CZK 10Y	3,60	1,0	8,9	110,3	-0,5
EUR 2Y	1,92	-1,8	-11,6		
EUR 5Y	2,18	-1,0	-6,5		
EUR 10Y	2,49	1,5	-3,5		
USD 2Y	3,54	-5,3	10,5	162,0	-3,5
USD 5Y	3,51	-5,1	14,5	133,7	-4,1
USD 10Y	3,75	-5,5	24,3	125,9	-7,0
PLN 2Y	4,03	0,0	-24,4	210,8	1,8
PLN 5Y	3,96	1,3	-16,0	178,4	2,3
PLN 10Y	4,31	2,1	-11,2	181,8	0,6
HUF 2Y	5,97	8,0	-26,0	404,7	9,8
HUF 5Y	6,01	11,5	-31,5	382,9	12,5
HUF 10Y	6,46	11,5	-17,0	396,0	10,0

Přehled úrokových sazeb

	měnovépolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,54	3,64	3,24	3,60
EUR (depo)	2,25	2,21	2,14	1,99	2,50
USD (horní limit)	4,50	4,38	4,85	3,57	3,77
JPY	0,50	0,28	0,77	0,62	1,05
GBP	4,50	4,48	4,16	3,61	3,97
CHF	0,25	0,13	0,32	-0,21	0,40
NOK	4,50	4,43	4,58	4,06	3,93
SEK	2,25	2,13	2,32	2,15	2,67
HUF	6,50	6,10	6,50	5,93	6,40
PLN	5,75	5,16	5,25	4,03	4,31

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 06. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	40 829	-0,9 %	6,6 %	0,4 %	-4,0 %
US S&P 500	5 607	-0,8 %	10,5 %	0,7 %	-4,7 %
US Nasdaq	17 690	-0,9 %	13,5 %	1,4 %	-8,4 %
Euro STOXX 50	5 263	-0,4 %	7,9 %	2,0 %	7,5 %
CAC 40 - Francie	7 697	-0,4 %	5,8 %	1,4 %	4,3 %
DAX - Německo	23 250	-0,4 %	12,6 %	3,3 %	16,8 %
UK FTSE 100	8 597	0,0 %	6,7 %	1,2 %	5,2 %
PX - Česko	2 063	0,3 %	5,7 %	2,1 %	17,2 %
WIG20 - Polsko	2 718	-2,4 %	10,1 %	-0,7 %	24,0 %
BUX - Maďarsko	91 926	-1,2 %	10,7 %	-0,3 %	15,9 %
SAX - Slovensko	295	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %
BET - Rumunsko	16 570	-0,5 %	-1,9 %	-3,4 %	-0,9 %
ISE 100 - Turecko	9 135	0,2 %	-2,6 %	0,6 %	-7,1 %
Nikkei 225 - Japonsko	36 831	1,0 %	9,0 %	2,2 %	-7,7 %
Hang Seng - Hong Kong	22 663	0,7 %	-0,8 %	2,5 %	13,0 %
Shanghai - Čína	3 316	1,1 %	-0,8 %	1,1 %	-1,1 %

PX

	poslední závěr 06. 05. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1180,0	0,4 %	5,4 %	9,3 %	32,4 %
Erste Group Bank	1589,5	0,7 %	3,3 %	11,9 %	39,4 %
Kofola ČeskoSlovensko	447,0	0,0 %	3,0 %	10,9 %	64,3 %
Komerční banka	993,0	0,0 %	-8,9 %	1,5 %	24,4 %
Moneta Money Bank	137,2	0,6 %	0,1 %	6,9 %	40,7 %
Philip Morris Czech Republic	1792,0	-0,2 %	1,6 %	5,7 %	13,6 %
Colt CZ, Group SE	667,0	-0,6 %	-1,2 %	2,6 %	-2,3 %
Vienna Insurance Group	1080,0	0,0 %	5,1 %	16,3 %	45,9 %

PX

	poslední závěr 06. 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	1180,0	1199,0	847,5	96050	5,0 %
Erste Group Bank	1589,5	1757,5	1038,0	187275	19,0 %
Kofola ČeskoSlovensko	447,0	469,0	270,0	608	1,0 %
Komerční banka	993,0	1134,0	729,0	184095	11,0 %
Moneta Money Bank	137,2	150,0	96,0	259508	4,1 %
Philip Morris Czech Republic	1792,0	1800,0	1460,0	161	4,8 %
Colt CZ, Group SE	667,0	776,0	582,0	26712	6,6 %
Vienna Insurance Group	1080,0	1094,0	701,0	1924	4,8 %

Komodity

	poslední závěr 06. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	62,7	2,1 %	-7,7 %	-0,8 %	-15,4 %
Ropa WTI (USD/barel)	59,1	3,4 %	-4,7 %	1,5 %	-17,6 %
Zlato (USD/trojská unce)	3431,8	0,0 %	13,0 %	4,4 %	30,8 %
Stříbro (USD/trojská unce)	33,2	0,0 %	12,3 %	1,9 %	14,9 %
Měď (USD/t)	9559,8	1,9 %	9,7 %	4,8 %	10,5 %
Hliník (USD/t)	2427,0	-0,2 %	2,0 %	1,1 %	-4,9 %
Olovo (USD/t)	1923,0	-0,6 %	0,9 %	-1,8 %	-1,5 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	292,2	1,3 %	1,3 %	1,2 %	-1,5 %
Emisní povolenky (EUR/t)	68,5	2,6 %	8,6 %	4,1 %	-4,3 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	85,9	3,3 %	-12,9 %	-12,9 %	-12,9 %

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.dřimal@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 vyplývajícím 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>.