

Denní komentář

Ranní zpráva

ČNB snížila klíčovou sazbu na 3,50 %, Fed sazby nezměnil



Jan Vejmelek
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Po střeďechním snížení sazeb ze strany ČNB a publikaci březnových silných dat z produkční strany ekonomiky se dnes dočkáme maloobchodních tržeb za stejný měsíc. Ta by měla potvrdit, že spotřeba domácností je tahounem české ekonomiky. Fed ve středu nechal sazby nezměněné, Bank of England je včera snížila o 25bb. Dnes bude pozornost trhu zaměřena na četná vystoupení centrálních bankéřů z obou stran Atlantiku. Jinak je ale globální ekonomický kalendář pro závěr týdne prázdný.

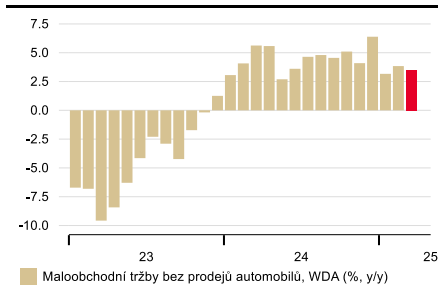
Maloobchodní tržby potvrzují solidní spotřebitelskou poptávku

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích	Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR Maloobchodní tržby bez aut (% , y/y)	09:00	Bře	3,8	3,5	3,5

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

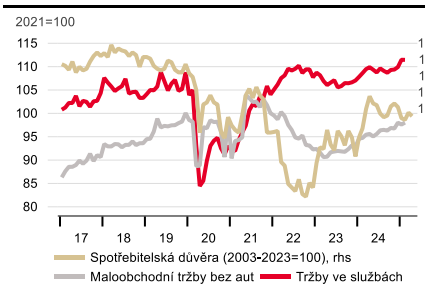
Světový kalendář je dnes prázdný, pokud jde o čerstvé ekonomické indikátory. Sledována ale budou vystoupení centrálních bankéřů z Fedu i ECB, zejména na ekonomické konferenci v Reykjavíku. Z domova se dočkáme březnových maloobchodních tržeb. Předpokládáme, že data poukážou na klíčovou roli spotřeby domácností ve výsledku HDP české ekonomiky za první čtvrtletí letošního roku, a to navzdory zhoršení spotřebitelské důvěry na počátku roku. Po únorovém meziměsíčním nárůstu maloobchodního obrátu bez automobilů o 0,4 % odhadujeme v březnu zrychlení na 0,6 % meziměsíčně, což by znamenalo mezičtvrtletní nárůst o 0,9 %. V meziročním srovnání očekáváme růst maloobchodního prodeje bez automobilů o 3,5 % (WDA). Zároveň dnes bude zveřejněno shrnutí nové prognózy ČNB.

České maloobchodní tržby bez aut (%)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Spotřebitelská důvěra a výdaje



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Maloobchodní tržby bez aut dle kategorií



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

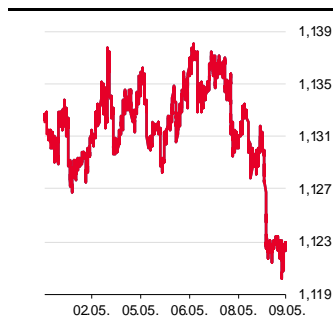
ČNB v souladu s očekáváním snížila sazby, Fed ne

Přehled střeďechních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	Tovární objednávky (% , m/m)	08:00	Bře	0,0	3,6	1,3
	Tovární objednávky, WDA (% , y/y)	08:00	Bře	-0,2	3,8	1,2
ČR	Průmyslová produkce, NSA (% , y/y)	09:00	Bře	-1,4	4,5	3,1
	Stavební výroba, WDA (% , y/y)	09:00	Bře	0,9	12,1	
	Zahraniční obchod (mld. CZK)	09:00	Bře	33,6	32,5	31,0
	Devizové rezervy (mld. EUR)	10:00	Dub	139,6	137,3	
	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

Přehled čtvrtletních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	08:00	Bře	-1,3	3,0	1,0
	Průmyslová produkce, WDA (% y/y)	08:00	Bře	-4,1	-0,2	-2,7
	Zahraniční obchod, SA (mld. EUR)	08:00	Bře	18,0	21,1	19,1
	Exporty, SA (% m/m)	08:00	Bře	1,9	1,1	1,0
	Importy, SA (% m/m)	08:00	Bře	0,5	-1,4	0,4
USA	Produktivita (mimo zemědělství) (% q/q anual.)	14:30	1Q P	1,7	-0,8	-0,8
	Jednotkové mzdové náklady (% q/q anualizovaně)	14:30	1Q P	2,0	5,7	5,1
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	14:30	k 3. 5.	241	228	230

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

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Středa byla ve znamení zasedání centrálních bank. Rozhodnutí amerického Fedu bylo známo až večer, tady se žádná změna v nastavení měnových podmínek ale nečekala, což se nakonec potvrdilo. Kurz eura k dolaru byl po drtivou většinu dne klidný, když trhy čekaly na zmíněné rozhodnutí amerických centrálních bankéřů. Do středeční evropské seance vstoupilo euro mírně silnější na hodnotě 1,136 USD/EUR, a kolem té setrvalo v podstatě po zbytek dne. Euro ráno podpořila nečekaně silná data německých průmyslových objednávek za březen. Výsledek naznačuje stabilizaci v sektoru po dlouhém období jeho ochabování. Nicméně otázkou je, jak tomu bude v dalších měsících. Aktuální vzestup může být efektem předzásobení amerických firem před navýšením dovozních cel do USA. Obdobný obrázek přinesla i včerejší data německé průmyslové produkce a zahraničního obchodu za březen. Meziměsíční dynamika průmyslové výroby výrazně překonala tržní konsensus, zrovna tak přebytek zahraničního obchodu. Oproti robustním vývozům ale zklamaly dovozy, což právě indikuje významnou roli předzásobení na straně USA. Odpolední americká data ukázala na výraznější nárůst jednotkových nákladů práce během Q1 25, Jobless Claims v podstatě nepřekvapily a zůstávají konzistentní s robustním trhem práce v USA. Kurz eura k dolaru se prakticky po celou čtvrtletní evropskou seanci držel v blízkosti 1,130 USD/EUR. Dnes ráno je dolar silnější u 1,120 USD/EUR v očekávání víkendových rozhovorů mezi USA a Čínou ohledně cel.

Americké Jobless Claims zůstávají nadále relativně nízké



— Žádosti o dávky v nezaměstnanosti, SA, tis.

Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německý průmysl přes březnové pozitivní překvapení zůstává utlumený



— Německá průmyslová výroba, SA, index

Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německému zahraničnímu obchodu se letos daří. Hlavně díky americkému předzásobení.

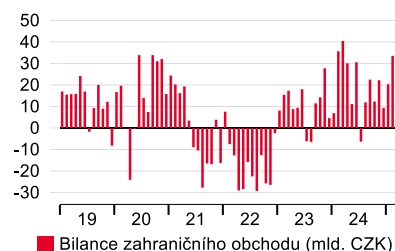


— Bilance německého zahraničního obchodu...

Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Efekt předzásobení se před zvýšením cel byl patrný i na tuzemských datech. Průmyslová produkce pokračovala i v březnu solidním růstem, který předčil naše i tržní očekávání. Kromě výroby automobilů, která v březnu meziměsíčně poklesla, rostla produkce ve většině segmentů zpracovatelského průmyslu. Právě zde se zřejmě odráží snaha amerických firem předzásobit se. Ta byla patrná i na výsledku zahraničního obchodu, jehož přebytek opět přesáhl třicet miliard korun. Svými výsledky potěšil i stavební sektor. Z pohledu úrovně se jeho produkce v březnu dostala na nejvyšší hodnoty za poslední tři roky. Podrobněji k úspěšnému závěru prvního kvartálu roku z pohledu reálné ekonomiky v komentáři, který je dostupný zde: <https://bit.ly/43js3RU>.

I českému zahraničnímu obchodu se díky přezásobení letos daří



— Bilance zahraničního obchodu (mld. CZK)

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

HDP (% y/y)	2024	2025f	2026f
KB (duben 2025)	1,0	1,5	1,2
ČNB (květen 2025)	1,0	2,0	2,1

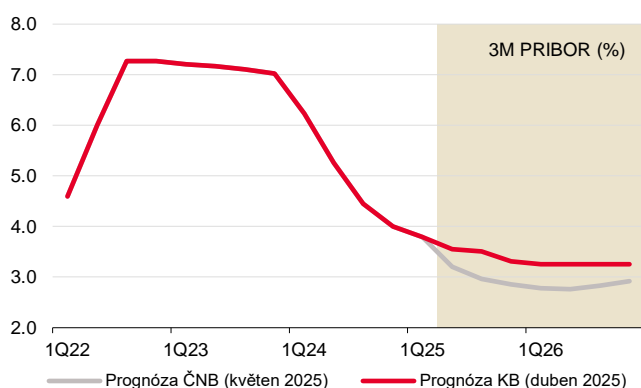
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Inflace CPI (% y/y)	2024	2025f	2026f
KB (duben 2025)	2,4	2,2	1,8
ČNB (květen 2025)	2,4	2,5	2,2

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

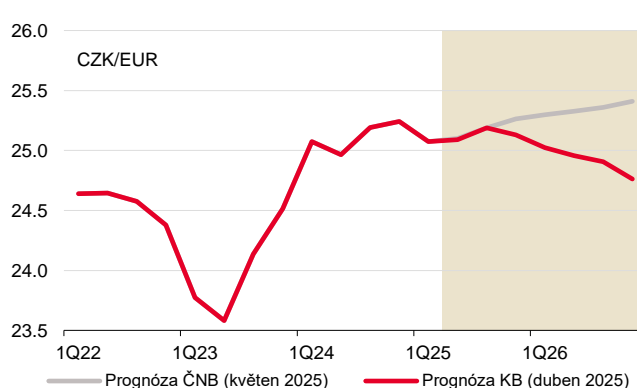
Česká národní banka na svém středečním zasedání snížila úrokové sazby o 25 bb. 2týdenní repo sazba tak činí 3,50 %. Krok centrálních bankéřů, pro který jich hlasovalo šest (jeden byl pro stabilitu sazeb), byl v souladu s naší prognózou (viz https://bit.ly/CEO_2Q25_CZ), tržním zacenením i analytickým konsensem (podle agentury Bloomberg 20 ekonomů z celkových 25 očekávalo snížení sazeb; pět jich čekalo, že se sazby nezmění). Guvernér Michl na tiskové konferenci tradičně vystoupil s ještě rýdčí rétorikou při současném snížení sazeb. Prostor pro další pokles sazeb je podle něj omezený a bude záležet na vyhodnocování nově příchozích dat. My se v naší (výše zmíněné) prognóze přikláníme k názoru, že další postupné uvolňování měnové politiky tempem snížení o 25 bb za kvartál ještě uvidíme a klíčová sazba ČNB se na koci roku bude nacházet na terminální úrovni 3 %. Důvodem je zejména námi očekávaná mírná recese české ekonomiky ve druhé polovině roku kvůli obchodním válkám. Podrobněji jsme středeční zasedání komentovali zde: https://bit.ly/CNB_May25_CZ.

Pokles úrokových sazeb bude podle nás pouze pozvolný, zatímco prognóza ČNB očekává dosažení 3 % již v Q2 25



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Měnové podmínky jsou v prognóze ČNB uvolněnější, a to i díky slabšímu kurzu koruny



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

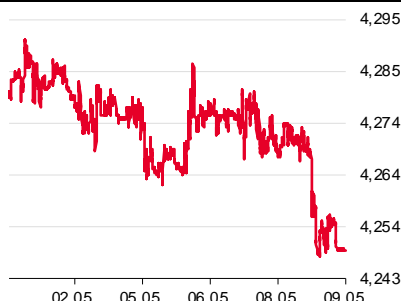
Koruna si nakonec během středeční seance mírně polepšila. Silná data z reálné ekonomiky, která byla ráno zveřejněna, odstartovala na koruně posilující trend. Z ranních kotací nad 24,95 CZK/EUR se kurz postupně dostal dokonce lehce pod 24,90 CZK/EUR před tiskovou konferencí ČNB. Po ní koruna část svých zisků odevzdala, kurz se vrátil nad 24,90 CZK/EUR. Včerejší sváteční den na trh žádnou volatilitu nevnesl, kurz se držel v blízkosti hladiny 24,90 CZK/EUR.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 08. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	24,94	0,2 %	-1,0 %	-0,1 %	-1,0 %
CZK/USD	22,21	1,3 %	-3,6 %	1,0 %	-8,8 %
USD/EUR	1,123	-1,1 %	2,7 %	-1,1 %	8,5 %
USD/JPY	145,7	1,6 %	-0,5 %	2,1 %	-7,4 %
USD/CNY	72,43	0,2 %	-1,3 %	-0,4 %	-0,8 %
GBP/USD	1,327	-0,6 %	3,9 %	-0,6 %	6,0 %
GBP/EUR	0,846	-0,5 %	-1,1 %	-0,5 %	2,4 %
CHF/EUR	0,933	0,2 %	0,1 %	-0,1 %	-0,7 %
CHF/USD	0,831	1,3 %	-2,6 %	1,0 %	-8,5 %
NOK/EUR	11,695	0,0 %	-2,1 %	-1,0 %	-0,7 %
SEK/EUR	10,91	0,1 %	-0,5 %	-0,6 %	-4,8 %
PLN/EUR	4,248	-0,5 %	-0,6 %	-0,9 %	-0,7 %
PLN/USD	3,784	0,6 %	-3,2 %	0,3 %	-8,5 %
HUF/EUR	405,6	0,4 %	-0,5 %	0,2 %	-1,4 %
HUF/USD	361,3	1,5 %	-3,1 %	1,4 %	-9,1 %
RUB/EUR	92,61	1,3 %	-1,5 %	-0,5 %	-17,9 %
RUB/USD	82,50	2,5 %	-4,2 %	0,6 %	-27,5 %
TRY/EUR	43,474	-1,0 %	4,6 %	-0,8 %	18,7 %
TRY/USD	38,618	-0,1 %	1,6 %	0,4 %	9,2 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 08. 05. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,44	0,0	5,3	167,1	-6,0
CZGB 5Y	3,60	0,0	-10,5	152,4	-6,7
CZGB 10Y	4,07	0,0	-4,2	153,8	-6,0
GER 2Y	1,77	6,0	-6,2		
GER 5Y	2,08	6,7	-9,4		
GER 10Y	2,54	6,0	-9,6		
UST 2Y	3,87	9,7	14,8	210,1	3,7
UST 5Y	3,98	12,2	6,9	190,5	5,5
UST 10Y	4,38	10,9	8,6	184,4	4,9
PLGB 2Y	4,51	9,5	-10,1	273,6	3,5
PLGG 5Y	4,79	10,6	-15,4	270,9	3,9
PLGB 10Y	5,32	6,7	-5,9	278,2	0,7
HUGB 3Y	6,23	1,5	-27,0	445,4	-4,5
HUGB 5Y	6,39	5,5	-25,9	430,7	-1,2
HUGB 10Y	6,83	0,9	-13,8	429,9	-5,1

Světové trhy IRS

	poslední závěr 08. 05. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,20	0,0	0,8	124,8	-4,6
CZK 5Y	3,28	0,7	-4,0	106,9	-6,5
CZK 10Y	3,53	0,7	-6,5	103,2	-5,6
EUR 2Y	1,95	4,6	-6,0		
EUR 5Y	2,21	7,3	-4,6		
EUR 10Y	2,50	6,3	-7,1		
USD 2Y	3,65	10,3	20,9	169,8	5,7
USD 5Y	3,62	12,2	15,3	141,1	4,9
USD 10Y	3,84	11,2	15,5	134,7	4,9
PLN 2Y	4,19	8,5	-8,9	223,3	3,9
PLN 5Y	4,06	9,0	-9,5	185,4	1,7
PLN 10Y	4,37	7,1	-9,1	187,5	0,8
HUF 2Y	5,88	0,0	-35,0	392,8	-4,6
HUF 5Y	5,93	4,0	-42,5	372,4	-3,3
HUF 10Y	6,39	4,5	-33,5	388,7	-1,8

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,35	3,63	3,20	3,53
EUR (depo)	2,25	2,23	2,14	2,00	2,50
USD (horní limit)	4,50	4,39	4,85	3,64	3,82
JPY	0,50	0,35	0,77	0,64	1,12
GBP	4,25	4,26	4,14	3,73	4,03
CHF	0,25	0,13	0,32	-0,17	0,36
NOK	4,50	4,41	4,60	4,07	3,93
SEK	2,25	2,18	2,31	2,07	2,63
HUF	6,50	5,97	6,50	5,88	6,34
PLN	5,25	6,40	5,19	4,19	4,37

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 08. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	41 368	0,6 %	9,9 %	1,7 %	-2,8 %
US S&P 500	5 664	0,6 %	13,7 %	1,7 %	-3,7 %
US Nasdaq	17 928	1,1 %	17,4 %	2,8 %	-7,2 %
Euro STOXX 50	5 289	1,1 %	10,8 %	2,5 %	8,0 %
CAC 40 - Francie	7 694	0,9 %	8,4 %	1,3 %	4,3 %
DAX - Německo	23 353	1,0 %	15,1 %	3,8 %	17,3 %
UK FTSE 100	8 532	-0,3 %	7,9 %	0,4 %	4,4 %
PX - Česko	2 104	2,0 %	6,6 %	4,2 %	19,5 %
WIG20 - Polsko	2 768	0,7 %	10,4 %	1,1 %	26,3 %
BUX - Maďarsko	92 728	-0,1 %	8,2 %	0,6 %	16,9 %
SAX - Slovensko	295	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %
BET - Rumunsko	16 325	-1,8 %	-4,3 %	-4,9 %	-2,4 %
ISE 100 - Turecko	9 279	2,3 %	-2,1 %	2,2 %	-5,6 %
Nikkei 225 - Japonsko	36 929	0,4 %	11,9 %	2,5 %	-7,4 %
Hang Seng - Hong Kong	22 776	0,4 %	13,2 %	3,0 %	13,5 %
Shanghai - Čína	3 352	0,3 %	6,6 %	2,2 %	0,0 %

PX

	poslední závěr 08. 05. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1190,0	0,4 %	6,3 %	5,3 %	30,3 %
Erste Group Bank	1687,0	0,7 %	9,6 %	21,8 %	49,2 %
Kofola ČeskoSlovensko	451,0	0,0 %	3,9 %	5,6 %	65,2 %
Komerční banka	1017,0	0,0 %	-6,7 %	1,3 %	27,4 %
Moneta Money Bank	138,2	0,6 %	0,9 %	5,5 %	41,2 %
Philip Morris Czech Republic	1796,0	-0,2 %	1,8 %	3,8 %	22,0 %
Colt CZ, Group SE	676,0	-0,6 %	0,1 %	0,0 %	-1,2 %
Vienna Insurance Group	1084,0	0,0 %	5,4 %	17,3 %	45,3 %

PX

	poslední závěr 08. 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	1190,0	1199,0	847,5	96050	5,0 %
Erste Group Bank	1687,0	1757,5	1038,0	187275	18,8 %
Kofola ČeskoSlovensko	451,0	469,0	272,0	608	1,0 %
Komerční banka	1017,0	1134,0	729,0	184095	11,0 %
Moneta Money Bank	138,2	150,0	96,0	259508	4,1 %
Philip Morris Czech Republic	1796,0	1800,0	1460,0	161	4,7 %
Colt CZ, Group SE	676,0	776,0	582,0	26712	6,6 %
Vienna Insurance Group	1084,0	1094,0	701,0	1924	4,8 %

Komodity

	poslední závěr 08. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	62,3	2,0 %	-5,8 %	-1,4 %	-15,9 %
Ropa WTI (USD/barel)	59,9	3,2 %	0,6 %	2,9 %	-16,5 %
Zlato (USD/trojská unce)	3310,4	0,0 %	10,9 %	0,0 %	26,1 %
Stříbro (USD/trojská unce)	32,5	0,0 %	8,9 %	-0,5 %	12,7 %
Měď (USD/t)	9477,3	0,4 %	9,9 %	3,9 %	9,5 %
Hliník (USD/t)	2412,5	1,3 %	2,7 %	0,5 %	-5,4 %
Olovo (USD/t)	1944,5	-0,7 %	4,0 %	-0,7 %	-0,4 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	292,0	0,8 %	4,4 %	1,1 %	-1,6 %
Emisní povolenky (EUR/t)	69,9	-0,5 %	14,1 %	6,2 %	-2,3 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	86,9	-0,3 %	-11,9 %	-11,9 %	-11,9 %

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.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>.