

Denní komentář

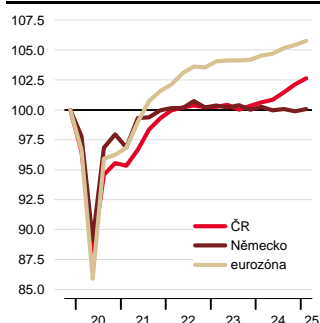
Ranní zpráva

Německá ekonomika pokračuje v „nerůstu“



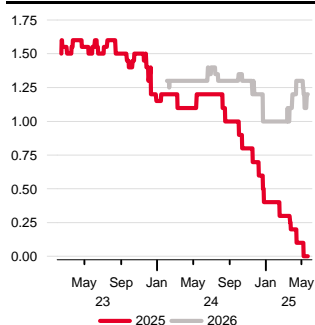
Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

Reálný HDP (Q4 2019=100)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německo: vývoj trhy očekávaného růstu HDP pro roky 2025 a 2026 – Bloomberg konsenzus (%)



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

Ekonomická aktivita se v Německu stále nedokázala odpoutat od předpandemické úrovně, na které se s drobnými odchylkami drží bezmála čtyři roky. Mezičtvrtletní růst HDP o 0,2 % v letošním prvním čtvrtletí byl navíc podle našeho odhadu tažen předzásobováním amerických spotřebitelů a firem před zvýšením celních bariér. Ve zbytku roku odeznění tohoto efektu v kombinaci s rostoucí nejistotou pravděpodobně povedou k tomu, že ani letošek nebude pro ekonomiku našeho hlavního obchodního partnera nijak úspěšný. Postupné oživení se očekává spíše až v příštím roce mimo jiné v souvislosti s nárůstem vládních výdajů. Z ECB dnes vystoupí její hlavní ekonom Philip Lane. Centrální banka zemí eurozóny rovněž zveřejní ukazatel vyjednaných mezd za první čtvrtletí.

Ani letos se Německo ekonomického oživení patrně nedočká

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	HDP, SA (% , q/q)	08:00	1Q F	0,2	0,2	0,2
	HDP, WDA (% , y/y)	08:00	1Q F	-0,2	-0,2	-0,2
	HDP, NSA (% , y/y)	08:00	1Q F	-0,4	-0,4	-0,4
	Soukromá spotřeba (% , q/q)	08:00	1Q	0,1	0,1	0,2
	Kapitálové investice (% , q/q)	08:00	1Q	0,4	0,6	
	Vládní výdaje (% , q/q)	08:00	1Q	0,9	0,2	
Eurozóna	Vystoupení: P. Lane (ECB)	10:30				
	Ukazatel sjednaných mezd v eurozóně (% , y/y)	11:00	1Q	4,1		

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

Německá ekonomika v letošním prvním čtvrtletí vzrostla mezičtvrtletně o 0,2 %. Mělo by se tedy podle nás jednat o potvrzení již známého předběžného odhadu, přestože březnová průmyslová produkce překvapila výrazně lepším výsledkem. V rámci struktury očekáváme, že k růstu přispěl primárně čistý vývoz, který byl podpořen zvýšeným exportem do USA před zavedením nových cel. Soukromá i vládní spotřeba pak vzrostly jen nepatrně, zatímco poměrně solidní patrně byla v prvním čtvrtletí investiční aktivita, kterou táhlo stavebnictví. Již ve druhém čtvrtletí by však měla na německou ekonomiku dopadat zvýšená nejistota, která se pravděpodobně projeví v oslabení spotřeby i investic. Dočasná podpora čistého vývozu bude rovněž slábnout s odezníváním efektu předzásobení ve Spojených státech. Celkově očekáváme pokles HDP Německa ve druhém čtvrtletí a pouze mírný růst ve druhém pololetí. V příštím roce by německý HDP měly postupně začít podporovat navýšené vládní výdaje.

Koruna zůstává v úzkém pásmu

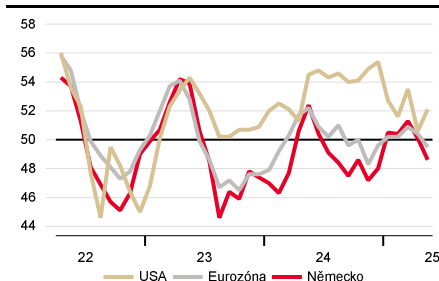
Přehled včerejších událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	09:30	Kvě P	48,4	48,8	48,8
	PMI ze služeb (b.)	09:30	Kvě P	49,0	47,2	49,5
	Kompozitní PMI (b.)	09:30	Kvě P	50,1	48,6	50,3
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	10:00	Kvě P	49,0	49,4	49,2
	PMI ze služeb (b.)	10:00	Kvě P	50,1	48,9	50,5
	Kompozitní PMI (b.)	10:00	Kvě P	50,4	49,5	50,6
Německo	IFO index (b.)	10:00	Kvě	86,9	87,5	87,3

USA	IFO, složka hodnotící současnou situaci (b.)	10:00	Kvě	86,4	86,1	86,6
	IFO, složka očekávání (b.)	10:00	Kvě	87,4	88,9	88,0
	Index ekonomické aktivity v oblasti Chicaga (b.)	14:30	Dub	0,03	-0,25	-0,25
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	14:30	k 17. 5.	229	227	230
	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	15:45	Kvě P	50,2	52,3	49,9
	PMI ze služeb (b.)	15:45	Kvě P	50,8	52,3	51,0
	Kompozitní PMI (b.)	15:45	Kvě P	50,6	52,1	50,3
	Prodeje stávajících nemovitostí (% m/m)	16:00	Dub	-5,9	-0,5	2,0
	Průmyslová aktivita v okolí Kansas City (%)	17:00	Kvě	-4	-3	-5

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

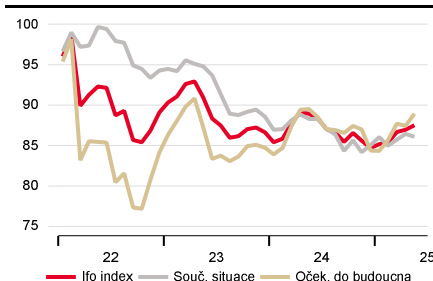
PMI v eurozóně i Německu v květnu zklamaly vlivem zhoršení nálady ve službách. Meziměsíční zlepšení naopak zaznamenal sentiment nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu. V rámci struktury je poměrně překvapivé, že hodnocení nových zakázek se v květnu nezměnilo. Předpokládali jsme totiž, že jejich předchozí nárůst souvisel s dočasným předzásobováním amerických spotřebitelů, které mělo začít v průběhu Q2 25 odeznívat. **V USA květnový kompozitní PMI naopak překvapil pozitivně**, když zčásti odmazal dubnový propad (na 50,6 b.) a vyskočil na 52,1 b.

Kompozitní PMI (b.)



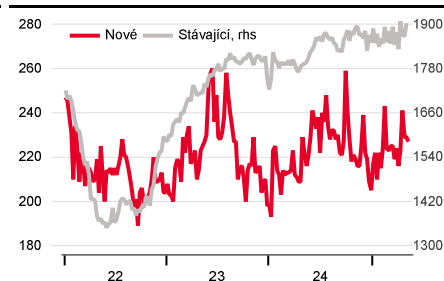
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německo: Ifo index (b., 2015=100)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Žádosti o podporu v nezam. (tis.)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Fiskální pozice Spojených států dostává dluhopisy pod tlak. Sněmovna reprezentantů včera schválila daňový balíček prezidenta Trumpa, který prodlužuje snížení daní, které současný prezident prosadil již ve svém prvním funkčním období. Současně zákon zvyšuje i dluhový strop. Jakákoliv konsolidace amerických veřejných financí se tak zdá v nedohlednu. Obecně se mezi negativní faktory pro dluhopisy řadí i zvýšená nejistota ohledně dalšího ekonomického (a cenového) vývoje nebo chybějící poptávka po dluhopisech ze strany centrálních bank. To v kombinaci se snížením ratingu USA od agentury Moody's, které bylo zveřejněno na konci minulého týdne, na finančních trzích v tomto týdnu přispívá k nárůstu výnosů na delším konci výnosové křivky. Výnos třicetiletého amerického dluhopisu se včera krátce dostal až k 5,15 %, což byla jeho nejvyšší úroveň od roku 2007.

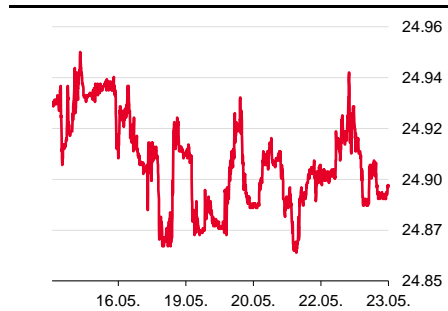
USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

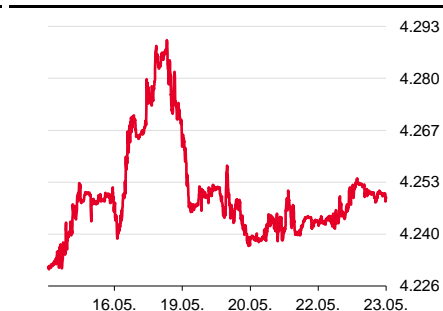
Na středoevropských devizových trzích pokračuje klidné obchodování. Při absenci významných domácích dat byl hlavním faktorem nepatrného oslabení polského zlotého, maďarského forintu i české koruny v páru s eurem pravděpodobně lehce silící americký dolar. Česká koruna se tak po středečním krátkém výletu pod 24,90 CZK/EUR usadila znovu mírně nad touto hladinou.

CZK/EUR



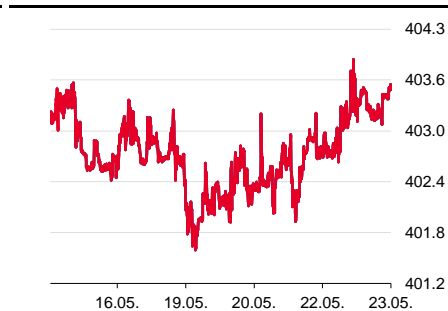
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 22. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	24,91	0,1 %	-0,7 %	-0,2 %	-1,1 %
CZK/USD	22,10	0,7 %	0,8 %	0,6 %	-9,2 %
USD/EUR	1,127	-0,6 %	-1,4 %	-0,8 %	8,9 %
USD/JPY	144,0	0,3 %	1,9 %	0,9 %	-8,5 %
USD/CNY	72,05	0,0 %	-1,4 %	-0,9 %	-1,3 %
GBP/USD	1,342	-0,2 %	0,5 %	0,5 %	7,2 %
GBP/EUR	0,840	-0,4 %	-2,0 %	-1,3 %	1,6 %
CHF/EUR	0,935	-0,1 %	-0,1 %	0,1 %	-0,5 %
CHF/USD	0,829	0,5 %	1,4 %	0,8 %	-8,7 %
NOK/EUR	11,506	0,1 %	-3,0 %	-2,6 %	-2,3 %
SEK/EUR	10,86	0,3 %	-0,4 %	-1,0 %	-5,2 %
PLN/EUR	4,254	0,3 %	-0,8 %	-0,8 %	-0,6 %
PLN/USD	3,775	0,9 %	0,6 %	0,0 %	-8,7 %
HUF/EUR	403,5	0,2 %	-1,3 %	-0,3 %	-1,9 %
HUF/USD	358,0	0,8 %	0,2 %	0,5 %	-10,0 %
RUB/EUR	89,85	-0,7 %	-3,7 %	-3,5 %	-20,3 %
RUB/USD	79,83	0,1 %	-2,2 %	-2,6 %	-29,8 %
TRY/EUR	43,977	-0,2 %	0,5 %	0,3 %	20,1 %
TRY/USD	38,921	0,3 %	1,7 %	1,1 %	10,1 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 22. 05. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,50	1,8	10,7	167,2	5,8
CZGB 5Y	3,73	0,2	11,9	155,8	2,3
CZGB 10Y	4,26	1,9	17,4	162,1	2,2
GER 2Y	1,83	-4,0	17,0		
GER 5Y	2,17	-2,1	19,0		
GER 10Y	2,64	-0,3	20,0		
UST 2Y	3,99	-2,9	17,1	215,9	1,1
UST 5Y	4,09	-6,7	10,1	192,1	-4,6
UST 10Y	4,53	-7,0	12,8	188,6	-6,7
PLGB 2Y	4,63	0,8	32,2	280,1	4,8
PLGG 5Y	5,11	2,2	47,4	293,7	4,3
PLGB 10Y	5,55	3,6	35,0	290,2	3,9
HUGB 3Y	6,43	2,6	-2,0	460,2	6,6
HUGB 5Y	6,50	0,7	-6,6	432,4	2,8
HUGB 10Y	6,93	-0,8	1,7	429,1	-0,5

Světové trhy IRS

	poslední závěr 22. 05. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,29	0,8	17,5	128,8	3,3
CZK 5Y	3,44	-0,8	24,0	116,7	0,2
CZK 10Y	3,75	-0,2	21,5	114,8	-0,4
EUR 2Y	2,00	-2,5	12,7		
EUR 5Y	2,28	-1,0	14,3		
EUR 10Y	2,60	0,2	14,8		
USD 2Y	3,77	-2,0	20,9	176,8	0,5
USD 5Y	3,72	-4,8	12,4	144,8	-3,8
USD 10Y	3,98	-4,7	12,7	137,4	-4,9
PLN 2Y	4,29	0,1	34,5	229,2	2,7
PLN 5Y	4,25	0,1	36,3	197,8	1,1
PLN 10Y	4,61	0,9	32,8	200,9	0,7
HUF 2Y	6,10	0,0	16,0	410,1	2,5
HUF 5Y	6,20	1,0	18,0	392,4	2,0
HUF 10Y	6,67	3,5	15,5	406,1	3,3

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,50	3,41	3,50	3,29	3,75
EUR (depo)	2,25	2,20	2,05	2,02	2,61
USD (horní limit)	4,50	4,37	4,85	3,76	3,98
JPY	0,50	0,30	0,77	0,72	1,29
GBP	4,25	4,23	4,21	3,85	4,23
CHF	0,25	0,15	0,28	-0,24	0,48
NOK	4,50	4,51	4,64	4,27	4,13
SEK	2,25	2,36	2,32	2,18	2,76
HUF	6,50	6,40	6,50	6,11	6,68
PLN	5,25	4,69	5,13	4,29	4,61

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 22. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	41 859	0,0 %	6,8 %	2,9 %	-1,6 %
US S&P 500	5 842	0,0 %	10,5 %	4,9 %	-0,7 %
US Nasdaq	18 926	0,3 %	16,1 %	8,5 %	-2,0 %
Euro STOXX 50	5 424	-0,5 %	9,3 %	5,1 %	10,8 %
CAC 40 - Francie	7 864	-0,6 %	7,3 %	3,6 %	6,6 %
DAX - Německo	23 999	-0,5 %	12,7 %	6,7 %	20,5 %
UK FTSE 100	8 739	-0,5 %	4,9 %	2,9 %	6,9 %
PX - Česko	2 177	-0,7 %	6,4 %	7,8 %	23,7 %
WIG20 - Polsko	2 739	-0,8 %	1,4 %	0,0 %	24,9 %
BUX - Maďarsko	95 458	-0,4 %	7,7 %	3,5 %	20,3 %
SAX - Slovensko	299	0,0 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %
BET - Rumunsko	17 558	1,9 %	2,3 %	2,3 %	5,0 %
ISE 100 - Turecko	9 475	0,8 %	1,8 %	4,4 %	-3,6 %
Nikkei 225 - Japonsko	36 986	-0,8 %	8,1 %	2,6 %	-7,3 %
Hang Seng - Hong Kong	23 544	-1,2 %	9,2 %	6,4 %	17,4 %
Shanghai - Čína	3 380	-0,2 %	2,4 %	3,1 %	0,8 %

PX

	poslední závěr 22. 05. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1200,0	-0,6 %	-0,2 %	5,1 %	27,7 %
Erste Group Bank	1782,5	0,2 %	-0,4 %	12,4 %	52,7 %
Kofola ČeskoSlovensko	467,0	-0,4 %	2,9 %	4,7 %	62,7 %
Komerční banka	1022,0	0,5 %	-3,6 %	-7,1 %	31,0 %
Moneta Money Bank	148,2	-0,3 %	0,5 %	6,3 %	52,3 %
Philip Morris Czech Republic	1820,0	-0,7 %	-0,4 %	2,7 %	22,1 %
Colt CZ, Group SE	712,0	0,3 %	4,7 %	4,7 %	6,9 %
Vienna Insurance Group	1146,0	2,3 %	2,1 %	12,8 %	48,8 %

PX

	poslední závěr 22. 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	1200,0	1225,0	847,5	118583	6,1 %
Erste Group Bank	1782,5	1813,5	1038,0	85897	8,3 %
Kofola ČeskoSlovensko	467,0	469,0	281,0	1235	2,3 %
Komerční banka	1022,0	1134,0	729,0	147139	8,4 %
Moneta Money Bank	148,2	150,2	96,0	404279	6,2 %
Philip Morris Czech Republic	1820,0	1840,0	1460,0	557	14,5 %
Colt CZ, Group SE	712,0	776,0	582,0	27387	6,6 %
Vienna Insurance Group	1146,0	1154,0	701,0	8307	19,0 %

Komodity

	poslední závěr 22. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	64,7	-1,1 %	-6,3 %	2,3 %	-12,7 %
Ropa WTI (USD/barel)	61,8	-0,8 %	-3,8 %	6,2 %	-13,8 %
Zlato (USD/trojská unce)	3294,5	0,0 %	-2,5 %	0,2 %	25,5 %
Stříbro (USD/trojská unce)	33,1	0,0 %	1,7 %	1,3 %	14,4 %
Měď (USD/t)	9516,4	-0,3 %	1,8 %	4,4 %	10,0 %
Hliník (USD/t)	2456,0	-0,6 %	3,2 %	2,4 %	-3,7 %
Olovo (USD/t)	1970,0	-0,2 %	2,4 %	0,6 %	0,9 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	296,3	-0,8 %	-0,3 %	2,6 %	-0,2 %
Emisní povolenky (EUR/t)	71,3	-0,8 %	12,0 %	8,3 %	-0,4 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	89,6	-0,2 %	-9,1 %	-9,1 %	-9,1 %

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 prodeji 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>.