

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Květnový vývoj inflace v eurozóně bude nahrávat dalšímu snížení sazeb ECB



Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz

Vybrané reporty

Analýza inflace

Inflace v dubnu klesla mírně pod dvouprocentní cíl

CZ: https://bit.ly/CPI_Apr25_CZ

EN: https://bit.ly/CPI_Apr25_EN

ČNB Focus

ČNB snižuje sazby o 25 bb, na pozadí poklesu inflace a celních rizik

CZ: https://bit.ly/CNB_May25_CZ

EN: https://bit.ly/CNB_May25_EN

Ekonomické výhledy

Cla ukousnou z růstu

CZ: https://bit.ly/CFO_2Q25_CZ

EN: https://bit.ly/CFO_2Q25_EN

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

Ceny průmyslových výrobců

Pokles průmyslových cen v dubnu zrychlil

<https://bit.ly/4mpYkOD>

Průmysl, stavebnictví, ZO

Efekt předzásobení pomohl průmyslu i zahraničnímu obchodu

<https://bit.ly/43js3RU>

Maloobchod

Maloobchodní prodeje rostou

<https://bit.ly/4jQX06o>

Běžný účet

Celní nejistota dostala běžný účet v Q1 25 do výrazného přebytku

https://bit.ly/CA_Mar25

FX výhled

CZ: https://bit.ly/FX_May25_CZ

EN: https://bit.ly/FX_May25_EN

Finanční trhy budou tento týden sledovat první odhady inflace ze čtyřech největších ekonomik eurozóny za květen, které by měly ukázat na její stabilitu nebo mírný pokles. Zveřejněna bude také další sada indikátorů sentimentu z Evropy i USA. Ty by převážně měly zaznamenat mírné zlepšení podpořené zklidněním situace kolem amerických cel. Prezident Trump ale na konci minulého týdne opět rozvířil vody, když pohrozil zvýšením cel na dovozy z EU na 50 %. Efekt předzásobení, který v Q1 25 podpořil ekonomickou aktivitu, pravděpodobně postupně slábne. Potvrdit by to měl dubnový vývoj americké bilance zahraničního obchodu a osobních výdajů. Česká ekonomika vlivem dalšího růstu spotřeby domácností a vlády, stejně tak působením efektu předzásobení, v Q1 25 podle předběžného odhadu pokračovala ve svižném růstu o 0,5 % q/q. Ten by navíc mohl být revidován směrem vzhůru. Německá míra nezaměstnanosti by pak měla stagnovat na 6,3 %. Americká cla a přetrvávající strukturální problémy německé ekonomiky jsou na jednu stranu negativními faktory, příslib silného fiskální impulsu ovšem může podniky vést k zachování zaměstnanosti. Zasedá také maďarská centrální banka, sazby ale nezmění.

Po uklidnění situace kolem cel Trump opět vrací úder

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Celková důvěra v ekonomiku (b.)	Po	Kvě	96,7	97,3	97,0
	Spotřebitelská důvěra (b.)	Po	Kvě	97,7	98,5	98,2
	Podnikatelská důvěra (b.)	Po	Kvě	96,5	97,0	96,9
Německo	Spotřebitelská důvěra – GfK (saldo v %)	Út	Čer	-20,6	-20,1	-20,0
Eurozóna	Celková důvěra v ekonomiku (b.)	Út	Kvě	93,6	93,9	94,0
	Důvěra v průmyslu (saldo v %)	Út	Kvě	-11,2	-9,9	-10,5
	Důvěra ve službách (saldo v %)	Út	Kvě	1,4	-1,5	1,0
	Spotřebitelská důvěra (saldo v %)	Út	Kvě F	-15,2	-15,2	
Maďarsko	Rozhodnutí centrální banky – základní sazba (%)	Út		6,50	6,50	6,50
USA	Spotřebitelská důvěra – Conference Board (b.)	Út	Kvě	86,0	88,0	87,0
Německo	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	St	Kvě	4,0	5,0	13,0
	Registrovaná míra nezaměstnanosti, SA (%)	St	Kvě	6,3	6,3	6,3
USA	Záznam z posledního zasedání Fedu	St	ze 7.5.			
	HDP, SA (%), q/q, anualizovaně	Čt	1Q S	-0,3	-0,3	-0,3
	Osobní spotřeba, SA (%), q/q, anualizovaně	Čt	1Q S	1,8		1,7
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 24.5.	227		230
ČR	HDP, SA (%), q/q	Pá	1Q P	0,5	0,5	0,5
	HDP, SA (%), y/y	Pá	1Q P	2,0	2,0	2,0
Polsko	CPI (%), m/m	Pá	Kvě P	0,4	0,2	0,1
	CPI (%), y/y	Pá	Kvě P	4,3	4,4	4,3
Německo	Harmonizovaná inflace (%), m/m	Pá	Kvě P	0,5	0,2	0,1
	Harmonizovaná inflace (%), y/y	Pá	Kvě P	2,2	2,2	2,0
USA	Osobní příjmy, SA (%), m/m	Pá	Dub	0,5	0,4	0,3
	Osobní výdaje, SA (%), m/m	Pá	Dub	0,7	0,3	0,2
	Deflátor osobní spotřeby, SA (%), m/m	Pá	Dub	0,0	0,1	0,1
	Jádrový deflátor osobní spotřeby, SA (%), m/m	Pá	Dub	0,0	0,1	0,1
	Bilance zahraničního obchodu se zbožím (mld. USD)	Pá	Dub P	162	-138	-143

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

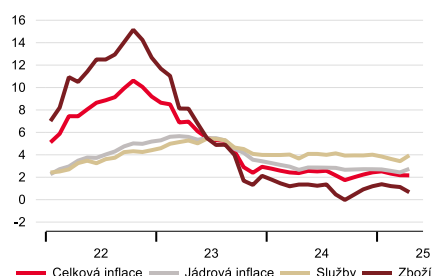
V tomto týdnu budou v centru pozornosti předběžné odhady květnové inflace v Evropě.

Údaje za Francii budou zveřejněny v úterý a ty za Španělsko, Itálii a Německo budou následovat v pátek. Statistiky za čtyři největší ekonomiky napoví, jaký byl vývoj inflace v celé eurozóně. Ten

bude zveřejněn až příští týden. My očekáváme stabilní nebo nižší meziroční inflaci ve většině zemí eurozóny. Po dubnovém zrychlení meziročního růstu cen služeb, který do velké míry souvisel s letošním rozdílným termínem konání Velikonoc oproti loňsku, by mělo navíc dojít k opětovnému zvolnění jádrové inflace. Tento vývoj by měl jen podpořit očekávání dalšího snížení úrokových sazeb ECB na následujícím červnovém zasedání. Ve prospěch červnového snížení sazeb se již vyjádřila řada guvernérů evropských centrálních bank. Další vývoj sazeb ECB je však spojen s větší nejistotou a bude se zřejmě odvíjet od toho, jak na ekonomiku eurozóny budou dopadat americká cla. My si nyní myslíme, že po červnovém snížení bude další následovat až v září.

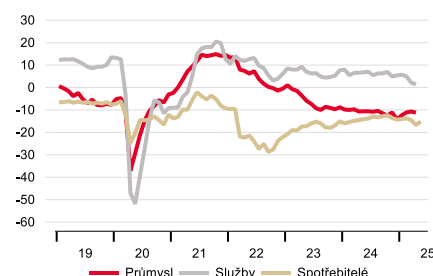
Zveřejněna bude také další sada evropských indikátorů sentimentu. Konkrétně půjde o spotřebitelskou důvěru v Německu, a především pak o květnové ukazatele za celou eurozónu od Evropské komise. Důvěra v ekonomiku eurozóny podle nás nepatrně vzrostla na 93,9 b. z dubnových 93,6 b., a to zejména zásluhou lepší nálady v průmyslu. Ten má při výpočtu souhrnného ukazatele větší váhu než důvěra v oblasti služeb. I přes pozitivní vliv zmírnění celních bariér mezi USA a Čínou zůstávají překážky v zahraničním obchodě významné. Nejistota kolem dalšího vývoje je navíc stále vysoká, což potvrdila slova prezidenta Trumpa ze závěru minulého týdne o možném navýšení cel na dovoz z EU na 50 %. V sektoru služeb očekáváme výrazný pokles důvěry, který by měl zesílit klesající trend trvající od ledna letošního roku. To by bylo v souladu s květnovým poklesem PMI indexu, který se ve službách dostal na nejnižší úroveň od začátku roku 2024. Domníváme se, že vliv měla právě vysoká nejistota spojená se cly, jejíž nepříznivé působení nebylo tak jako v průmyslu vyváжено efektem předzásobením. Ten evropským průmyslovým podnikům dočasně zvedl objednávky a s tím i jejich náladu.

Inflace v eurozóně (% , y/y)



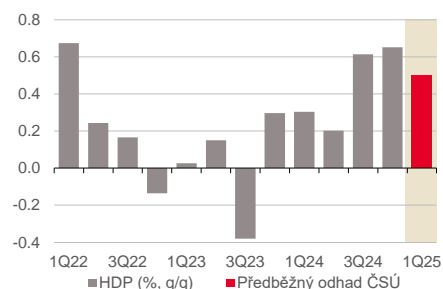
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Ekonomická důvěra v eurozóně (saldo v %)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Český HDP (% , q/q)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Podle předběžného odhadu český HDP v Q1 25 mezičtvrtletně vzrostl o 0,5 % a navázal tak na svižný růst z H2 24. Ačkoliv v rámci zpřesněného odhadu, který bude v tomto týdnu zveřejněn, vidíme šanci na vzestupnou revizi, předvídat její rozsah je kvůli přetrvávajícím nekonzistencím makroekonomických statistik složité. Očekáváme, že nově zveřejněné údaje o struktuře HDP ukáží, že jeho mezičtvrtletní růst opět podpořila spotřeba domácností a vlády. Kromě toho zřejmě posílil čistý vývoz zásluhou efektu předzásobením před zavedením amerických cel. Vysoká nejistota spojená se cly však pravděpodobně negativně ovlivnila fixní investice, i když to částečně mohly kompenzovat vyšší investice do nemovitostí. Vzhledem k tomu, že charakter působení cel by se měl postupně změnit z pozitivního na negativní (s odeznívajícím efektem předzásobením), očekáváme, že tuzemská ekonomika projde v H2 25 mírnou recesí. Pro celý rok 2025 ale předpovídáme její růst o 1,5 % a jeho zpomalení na 1,2 % v roce 2026. S ohledem na částečné uklidnění situace kolem cel, ač možná pouze dočasné, by měla důvěra v českou ekonomiku v květnu také mírně vzrůst.

Růst mezd v eurozóně výrazně zpomalil

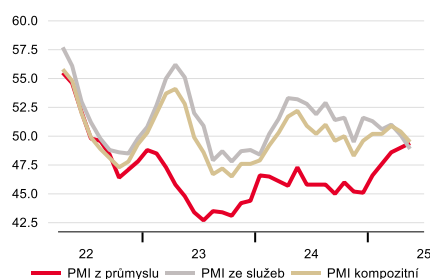
Přehled klíčových událostí minulého týdne			Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Eurozóna	CPI (% m/m)		Po	Dub F	0,6	0,6	0,6
	CPI (% y/y)		Po	Dub F	2,2	2,2	2,2
	Jádrová inflace (% y/y)		Po	Dub F	2,7	2,7	2,7
Německo	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)		Út	Dub	-0,7	-0,6	-0,3
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)		Út	Dub	-0,2	-0,9	-0,6
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)		Út	Dub	-0,3	-0,8	-0,4
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)		Út	Dub	-0,3	-1,3	-1,0
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (saldo v %)		Út	Kvě P	-16,6	-15,2	-16,0
Polsko	Průmyslová produkce, NSA (% y/y)		St	Dub	2,4	1,2	-0,2
	Průměrná nominální mzda (% y/y)		St	Dub	7,7	9,3	8,1
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)		Čt	Kvě P	48,4	48,8	48,8
	PMI ze služeb (b.)		Čt	Kvě P	49,0	47,2	49,5
	Kompozitní PMI (b.)		Čt	Kvě P	50,1	48,6	50,3
	Ifo index podnikatelské důvěry (b.)		Čt	Kvě	86,9	87,5	87,3
	Ifo – hodnocení současné situace (b.)		Čt	Kvě	86,4	86,1	86,6
	Ifo – očekávání pro následujících šest měsíců (b.)		Čt	Kvě	87,4	88,9	88,0
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)		Čt	Kvě P	49,0	49,4	49,2
	PMI ze služeb (b.)		Čt	Kvě P	50,1	48,9	50,5
	Kompozitní PMI (b.)		Čt	Kvě P	50,4	49,5	50,6
USA	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)		Čt	k 17.5.	229	227	230
	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)		Čt	Kvě P	50,2	52,3	49,9
	PMI ze služeb (b.)		Čt	Kvě P	50,8	52,3	51,0
	Kompozitní PMI (b.)		Čt	Kvě P	50,6	52,1	50,3
Německo	HDP, SA (% q/q)		Pá	1Q F	0,2	0,4	0,2
	HDP, WDA (% y/y)		Pá	1Q F	-0,2	0,0	-0,2
	Soukromá spotřeba, SA (% q/q)		Pá	1Q	0,2	0,5	0,2
	Indikátor vyjednaných mezd – ECB (% y/y)		Pá	1Q	4,1	2,4	

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

Minulý týden zveřejněná data potvrdila dezinflační trend vývoje evropské ekonomiky.

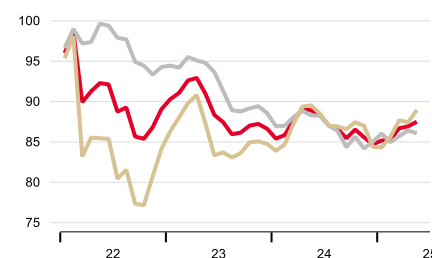
Indikátor vyjednaných mezd od ECB ukázal na výrazné zpomalení jejich růstu. Ten v meziročním vyjádření podle tohoto ukazatele v eurozóně zvolnil z 4,1 % v Q4 24 na pouhých 2,4 % v Q1 25. Rychleji než se čekalo klesaly ceny průmyslových výrobců v Německu. Jejich meziroční pokles zrychlil z březnových 0,2 % na dubnových 0,9 %, zatímco konsensus očekával -0,6 %. Dubnová inflace v eurozóně pak byla potvrzena na meziročních 2,2 %, tedy poblíž cíle ECB. Mezičtvrtletní růst německé ekonomiky za Q1 25 byl přitom revidován směrem vzhůru, a to z původních 0,2 % na 0,4 %. Přispěly k tomu vyšší vývozy, zejména farmaceutických produktů a motorových vozidel. Rostla ale i spotřeba domácností a fixní investice. Část tohoto růstu HDP je však pouze dočasné povahy, když souvisela s předzásobením amerických výrobců a spotřebitelů před zavedením cel. Ve druhém letošním čtvrtletí, kdy cla vstoupila v platnost, tak očekáváme mezičtvrtletní pokles německé ekonomiky.

PMI v eurozóně (b.)



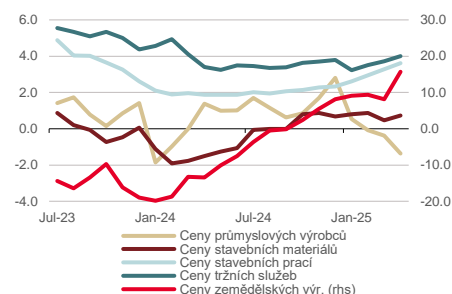
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německý Ifo index (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Tuzemské ceny v produkční sféře (% y/y)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Zhoršení ekonomické aktivity na evropském kontinentu mohou předznamenávat PMI za květen. Ve zpracovatelském průmyslu sice došlo k nepatrnému zlepšení sentimentu (v Německu z 48,4 b. na 48,8 b. a v eurozóně z 49,0 b. na 49,4 b.), k čemuž mohlo přispět

uzavření dohody mezi USA a Čínou o výrazném snížení vzájemně uplatňovaných cel. Navzdory tomu ale indexy zůstávají v pásmu kontrakce, když na aktivitu v sektoru negativně působí přetrvávající zvýšená nejistota a slabá poptávka po průmyslovém zboží. Výrazně negativní překvapení ovšem přinesly PMI ze služeb, které v květnu dokonce klesly pod úroveň těch z průmyslu. V Německu se index snížil z 49,0 b. na 47,2 b. a v eurozóně z 50,1 b. na 48,9 b., což bylo v obou případech výrazně pod odhady. To by mohlo ukazovat na ochlazení domácí poptávky v eurozóně. Důvodem může být výše zmíněné zpomalení mzdového růstu i vysoká nejistota ohledně dopadů amerických cel, která může některé domácnosti nabádat k úsporám. Přitom domácí poptávka, podpořená vyššími fiskálními výdaji, měla podle dosavadních očekávání vyvažovat negativní důsledky nižšího vývozu do USA. Další v minulém týdnu zveřejněné indikátory sentimentu však tak pesimistické nebyly. Německý Ifo index podnikatelské důvěry zhruba v souladu s očekávanými mírně vzrostl z 86,9 b. na 87,5 b. a zvýšil se také indikátor spotřebitelské důvěry od Evropské komise (-16,6 % na -15,2 %).

Americký dolar minulý týden výrazně ztrácel. Vůči euru v mezitýdenním srovnání odepsal přibližně 1,5 %, když se jeho kurz dostal nad 1,13 USD/EUR. Výhled americké ekonomiky není příliš příznivý, což koncem předminulého týdne potvrdila agentura Moody's. Ta jako poslední z významných ratingových agentur Spojeným státům odebrala nejvyšší možné hodnocení schopnosti plnit své úvěrové závazky. Hospodářství USA ohrožují zavedená cla, která by měla působit na jeho nižší výkon a zároveň vyšší inflaci. Tamní ekonomika se navíc potýká s vysokým zadlužením, jehož řešení podle všeho nepatří k prioritám nové americké administrativy a její dosavadní kroky spíše působí v opačném směru. Výnosy amerických dluhopisů tak v minulém týdnu zaznamenaly strmý nárůst, který se týkal hlavně delších splatností více citlivých na stav veřejných financí. Výnos desetiletého státního dluhopisu vzrostl ke 4,5 % a toho dvacetiletého a třicetiletého pak k 5 %. To je nejvyšší úroveň za zhruba poslední dvě dekády. Dolarové sazby s kratšími splatnostmi, které jsou naopak více citlivé na vývoj měnové politiky, nicméně významnějších změn nedoznaly. Finanční trhy nadále zaceňují zhruba dvojnásobné snížení sazeb Fedu ve zbytku roku. Přispívá k tomu přetrvávající odolnost tamní ekonomiky, která navzdory clům dosud nevykazuje zásadnější zpomalení. Potvrdil to i květnový PMI, který se v kompozitním vyjádření zvýšil z 50,6 b. na 52,1 b. oproti očekávanému poklesu na 50,3 b. Stejně tak počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti zůstal poblíž nízkých 200 tis.

USD/EUR

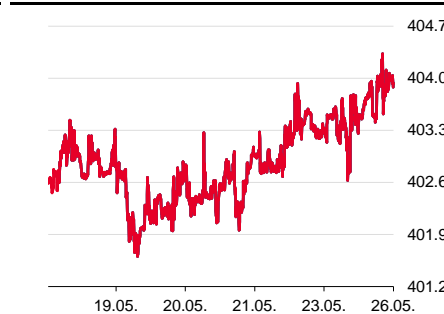


Zdroj: Bloomberg

Prezident Trump hrozí, že na EU uvalí cla ve výši 50 %. Důvodem má být podle amerického prezidenta nedostatečný pokrok v dosažení obchodní dohody mezi USA a EU. Pokud se vyjednávání neposunou, cla ve výši 50 % začnou podle posledních zpráv platit od 9. července, kdy má zároveň skončit devadesátidenní moratorium na reciproční cla. V pátek přitom Trump hrozil zavedením 50% cel již od 1. června, po víkendovém telefonátu s předsedkyní Evropské komise ale došlo k posunutí tohoto termínu. Riziko zavedení 50% cel zesílilo tlak na pokles evropských sazeb, který vytvářela i výše zmíněná data z ekonomiky eurozóny. Finanční trhy nyní plně zaceňují, že ECB na dalším červnovém zasedání (5.6.) znovu sníží úrokové sazby o 25 bb. To je také náš odhad. Do konce roku pak aktuálně trhy počítají v souhrnu s dvojnásobným až trojnásobným snížením sazeb (včetně toho červnového).

Koruna trendu oslabujícího dolaru na globálních devizových trzích odolávala, když se její kurz vůči euru po celý minulý týden pohyboval v úzkém pásmu 24,85-24,95. Z domácích událostí minulý týden přinesl pouze dubnový vývoj cen průmyslových výrobců, který ukázal na zesílení jejich meziročního poklesu (více jsme k tomu psali zde: <https://bit.ly/4mpYkOD>). Ten byl navíc výraznější, než se čekalo, což v kontextu dezinflačně působících dat z Evropy mohlo vyvažovat vliv slabšího dolaru.

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																			
Monday 26 May				Tuesday 27 May				Wednesday 28 May				Thursday 29 May				Friday 30 May			
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								Euro area			
				Consumer Confidence				Unemployment Change (000's)								M3 Money Supply YoY			
				May F -- -15.2 --				May 4.0 5.0 13.5								Apr 3.6 3.8 3.7			
				Economic Confidence				Unemployment Claims Rate SA								Germany			
				May 93.6 93.9 94.0				May 6.3 6.3 6.3								CPI EU Harmonized MoM			
				Industrial Confidence				France								May P 0.5 0.2 0.1			
				May -11.2 -9.9 -10.5				Consumer Spending MoM								CPI EU Harmonized YoY			
				Services Confidence				Apr -1.0 0.5 0.8								May P 2.2 2.2 2.0			
				May 1.4 -1.5 1.0				Consumer Spending YoY								Retail Sales (% MoM)			
				Germany				Apr -1.5 -0.2 --								Apr 0.4 0.2 0.2			
				GfK Consumer Confidence				GDP QoQ								Italy			
				Jun -20.6 -20.1 -19.8				1Q F 0.1 0.1 0.1								CPI NIC incl. tobacco MoM			
				France				GDP YoY								May P 0.1 -0.1 0.1			
				CPI EU Harmonized MoM				1Q F 0.8 0.8 0.8								CPI NIC incl. tobacco YoY			
				May P 0.7 0.1 0.1				Total Payrolls								May P 1.9 1.6 1.7			
				CPI EU Harmonized YoY				1Q -0.3 0.1 0.0								CPI EU Harmonized MoM			
				May P 0.9 0.9 0.9				Private Sector Payrolls QoQ								May P 0.4 -0.1 0.1			
				CPI MoM				1Q F 0.0 0.0 --								CPI EU Harmonized YoY			
				May P 0.6 0.1 0.1												May P 2.0 1.7 1.9			
				CPI YoY												Spain			
May P 0.8 0.9 0.9								CPI MoM											
								May P 0.6 0.0 0.1											
								CPI YoY											
								May P 2.2 1.9 2.0											
								CPI EU Harmonised MoM											
								May P 0.6 -0.1 -0.1											
								CPI EU Harmonised YoY											
								May P 2.2 2.0 1.9											
United States																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Durable Goods Orders								GDP Annualized QoQ				Personal Income			
				Apr P 7.5 -4.8 -8.0								1Q S -0.3 -0.3 -0.3				Apr 0.5 0.4 0.3			
				Durables Ex Transportation								Advance Goods Trade Balance							
				Apr P -0.4 0.2 0.0								Apr -163.2 -138.0 -143.0							
				Conf. Board Consumer Confidence								Personal Spending							
May 86 88 87								Apr 0.7 0.3 0.2											
												PCE Price Index MoM							
												Apr 0.0 0.1 0.1							
												Core PCE Price Index MoM							
												Apr 0.0 0.1 0.1							
Japan																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
												Tokyo CPI YoY							
												May 3.4 3.4 3.4							
												Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY							
												May 3.4 3.4 3.5							
												Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy YoY							
												May 3.1 3.1 3.2							
China																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
												31 May							
												Manufacturing PMI							
												May 49.0 49.2 49.5							
												Non-manufacturing PMI							
												May 50.4 50.6 50.6							

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

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																			
Monday 26 May				Tuesday 27 May				Wednesday 28 May				Thursday 29 May				Friday 30 May			
Europe																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Czech Republic								Czech Republic											
Consumer Confidence Index								GDP QoQ											
May 97.7 98.5 --								1Q P 0.5 0.5 0.5											
Consumer & Business Confidence								GDP YoY											
May 96.7 97.3 --								1Q P 2.0 2.0 2.0											
Business Confidence																			
May 96.5 97.0 --																			
LatAm																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Brazil				Brazil				Brazil				Brazil							
Current Account Balance				IBGE Inflation IPCA-15 YoY				Outstanding Loans MoM				GDP QoQ							
Apr -2245 -952 --				May 5.49 5.48 --				Apr 0.6 -0.1 --				1Q 0.2 1.2 1.5							
				IBGE Inflation IPCA-15 MoM				Total Outstanding Loans				GDP YoY							
				May 0.43 0.43 --				Apr 6484 6475 --				1Q 3.6 3.3 3.1							
								National Unemployment Rate											
								Apr 7.0 6.7 --				Mexico							
												Unemployment Rate NSA							
												Apr 2.22 2.56 --							
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Australia				South Korea				South Korea							
				CPI YoY				BOK Base Rate				Industrial Production YoY							
				Apr 2.4 2.3 2.3				May-25 2.75 2.50 2.50				Apr 5.3 1.5 4.0							
												Industrial Production SA MoM							
												Apr 2.9 -3.0 0.4							
												1 June							
												Trade Balance							
												May 4881 4500 --							
												Exports (% YoY)							
												May 3.7 -1.8 --							
								Imports (% YoY)											
								May -2.7 -1.2 --											
												Australia							
												Retail Sales MoM							
												Apr 0.3 0.3 0.3							
												India							
												GDP YoY							
												1Q 6.2 6.6 6.7							

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 23. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	24,83	-0,3 %	-0,6 %	-0,5 %	-1,4 %
CZK/USD	21,87	-1,1 %	-0,8 %	-0,5 %	-10,2 %
USD/EUR	1,136	0,8 %	0,2 %	0,0 %	9,7 %
USD/JPY	142,6	-1,0 %	-0,3 %	0,0 %	-9,4 %
USD/CNY	71,81	-0,3 %	-1,5 %	-1,2 %	-1,6 %
GBP/USD	1,352	0,8 %	2,0 %	1,3 %	8,0 %
GBP/EUR	0,840	0,0 %	-1,8 %	-1,3 %	1,6 %
CHF/EUR	0,932	-0,2 %	-0,9 %	-0,1 %	-0,8 %
CHF/USD	0,821	-1,0 %	-1,0 %	-0,2 %	-9,6 %
NOK/EUR	11,468	-0,3 %	-3,7 %	-2,9 %	-2,7 %
SEK/EUR	10,82	-0,4 %	-1,5 %	-1,4 %	-5,6 %
PLN/EUR	4,257	0,1 %	-0,5 %	-0,7 %	-0,5 %
PLN/USD	3,748	-0,7 %	-0,7 %	-0,7 %	-9,3 %
HUF/EUR	403,5	0,0 %	-1,3 %	-0,3 %	-1,9 %
HUF/USD	355,2	-0,8 %	-1,5 %	-0,3 %	-10,7 %
RUB/EUR	90,30	-0,2 %	-4,5 %	-3,0 %	-19,9 %
RUB/USD	79,57	-0,2 %	-4,4 %	-3,0 %	-30,0 %
TRY/EUR	44,330	0,8 %	2,1 %	1,1 %	21,0 %
TRY/USD	39,030	0,3 %	2,0 %	1,4 %	10,4 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 23. 05. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,50	-0,5	11,7	173,4	6,2
CZGB 5Y	3,68	-4,6	5,2	158,7	2,9
CZGB 10Y	4,23	-3,3	12,6	166,4	4,3
GER 2Y	1,76	-6,7	1,8		
GER 5Y	2,10	-7,5	4,9		
GER 10Y	2,57	-7,6	7,0		
UST 2Y	3,99	-2,8	12,0	222,7	3,9
UST 5Y	4,08	-7,9	5,9	198,4	-0,4
UST 10Y	4,51	-8,7	13,0	194,4	-1,1
PLGB 2Y	4,60	-2,9	18,7	283,9	3,8
PLGG 5Y	5,09	-1,7	36,8	299,5	5,8
PLGB 10Y	5,54	-0,4	25,6	297,4	7,2
HUGB 3Y	6,40	-3,0	-1,3	463,8	3,7
HUGB 5Y	6,47	-2,6	-9,6	437,1	4,9
HUGB 10Y	6,93	-0,5	2,0	436,2	7,1

Světové trhy IRS

	poslední závěr 23. 05. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,25	-4,3	8,5	128,2	-0,7
CZK 5Y	3,40	-4,3	17,2	116,8	0,2
CZK 10Y	3,71	-4,3	17,2	114,4	-0,6
EUR 2Y	1,96	-3,6	4,3		
EUR 5Y	2,23	-4,4	5,6		
EUR 10Y	2,57	-3,6	8,4		
USD 2Y	3,75	-3,6	12,2	178,9	0,0
USD 5Y	3,69	-8,1	5,0	145,9	-3,7
USD 10Y	3,94	-8,2	9,2	137,8	-4,5
PLN 2Y	4,27	-2,4	21,3	230,4	1,2
PLN 5Y	4,22	-3,1	24,5	199,1	1,3
PLN 10Y	4,58	-3,4	22,6	201,4	0,2
HUF 2Y	6,04	-6,0	2,0	407,7	-2,4
HUF 5Y	6,14	-6,5	3,5	390,3	-2,1
HUF 10Y	6,63	-4,0	6,5	405,9	-0,4

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,50	3,42	3,50	3,25	3,71
EUR (depo)	2,25	2,20	2,04	1,99	2,57
USD (horní limit)	4,50	4,34	4,85	3,75	3,94
JPY	0,50	0,28	0,77	0,71	1,25
GBP	4,25	4,23	4,21	3,85	4,18
CHF	0,25	0,15	0,27	-0,26	0,43
NOK	4,50	4,24	4,64	4,22	4,09
SEK	2,25	2,17	2,33	2,14	2,70
HUF	6,50	11,90	6,50	6,08	6,63
PLN	5,25	5,18	5,12	4,27	4,59

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 23. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	41 603	-0,6 %	5,0 %	2,3 %	-2,2 %
US S&P 500	5 803	-0,7 %	7,9 %	4,2 %	-1,3 %
US Nasdaq	18 737	-1,0 %	12,1 %	7,4 %	-3,0 %
Euro STOXX 50	5 326	-1,8 %	4,5 %	3,2 %	8,8 %
CAC 40 - Francie	7 734	-1,7 %	3,4 %	1,9 %	4,8 %
DAX - Německo	23 630	-1,5 %	7,6 %	5,0 %	18,7 %
UK FTSE 100	8 718	-0,2 %	3,7 %	2,6 %	6,7 %
PX - Česko	2 168	-0,4 %	4,6 %	7,4 %	23,2 %
WIG20 - Polsko	2 717	-0,8 %	-2,4 %	-0,8 %	23,9 %
BUX - Maďarsko	95 427	0,0 %	5,1 %	3,5 %	20,3 %
SAX - Slovensko	299	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
BET - Rumunsko	17 497	-0,3 %	1,0 %	2,0 %	4,6 %
ISE 100 - Turecko	9 356	-1,3 %	0,5 %	3,1 %	-4,8 %
Nikkei 225 - Japonsko	37 160	0,5 %	6,6 %	3,1 %	-6,9 %
Hang Seng - Hong Kong	23 601	0,2 %	6,9 %	6,7 %	17,7 %
Shanghai - Čína	3 348	-0,9 %	1,6 %	2,1 %	-0,1 %

PX

	poslední závěr 23. 05. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1215,0	-0,2 %	0,6 %	7,3 %	30,5 %
Erste Group Bank	1744,0	-1,2 %	-2,6 %	11,5 %	51,4 %
Kofola ČeskoSlovensko	467,0	3,1 %	3,1 %	2,8 %	63,9 %
Komerční banka	1013,0	-2,9 %	-4,4 %	-8,8 %	28,9 %
Moneta Money Bank	147,8	-0,8 %	-1,6 %	1,7 %	53,5 %
Philip Morris Czech Republic	1830,0	-0,2 %	0,0 %	4,3 %	22,8 %
Colt CZ, Group SE	708,0	2,6 %	3,4 %	4,4 %	5,5 %
Vienna Insurance Group	1144,0	0,5 %	1,6 %	12,2 %	49,5 %

PX

	poslední závěr 23. 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	1215,0	1225,0	847,5	173775	9,0 %
Erste Group Bank	1744,0	1813,5	1038,0	103834	9,9 %
Kofola ČeskoSlovensko	467,0	469,0	281,0	20260	38,2 %
Komerční banka	1013,0	1134,0	729,0	176292	10,0 %
Moneta Money Bank	147,8	150,2	96,0	799885	12,2 %
Philip Morris Czech Republic	1830,0	1840,0	1460,0	288	7,5 %
Colt CZ, Group SE	708,0	776,0	582,0	142382	33,8 %
Vienna Insurance Group	1144,0	1154,0	701,0	9350	21,2 %

Komodity

	poslední závěr 23. 05. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	65,5	1,3 %	-2,1 %	3,7 %	-11,6 %
Ropa WTI (USD/barel)	62,2	0,5 %	-1,3 %	6,8 %	-13,3 %
Zlato (USD/trojská unce)	3357,5	0,0 %	2,1 %	2,1 %	27,9 %
Stříbro (USD/trojská unce)	33,5	0,0 %	-0,3 %	2,6 %	15,8 %
Měď (USD/t)	9641,1	1,3 %	3,0 %	5,7 %	11,4 %
Hliník (USD/t)	2463,5	0,3 %	1,3 %	2,7 %	-3,4 %
Olovo (USD/t)	1991,0	1,1 %	2,3 %	1,7 %	2,0 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	296,7	0,1 %	0,4 %	2,7 %	0,0 %
Emisní povolenky (EUR/t)	70,8	-0,8 %	7,0 %	7,5 %	-1,1 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	88,8	-0,9 %	-10,0 %	-10,0 %	-10,0 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Makroekonomická prognóza

	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26	2024	2025	2026	2027	2028	2029
HDP a jeho struktura														
HDP (reálně, y/y, %)	1,4	1,8	2,4	2,2	1,1	0,3	-0,1	0,6	1,0	1,5	1,2	2,8	2,5	2,4
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	2,4	3,2	4,0	4,9	4,0	2,7	1,5	1,4	2,0	3,9	1,7	2,3	2,4	2,2
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	3,4	3,3	4,2	2,9	2,9	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	2,8	1,7	1,8	1,6
Fixní investice (reálně, y/y, %)	-0,6	-3,1	-3,5	-4,4	-5,6	-3,5	-1,3	0,2	-1,4	-4,3	0,9	3,9	3,5	3,3
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	0,5	-1,1	-0,5	-0,7	-0,3	-0,9	-1,2	-0,7	0,7	-0,6	-0,3	0,2	0,2	0,2
Zásoby (příspěvek do y/y)	-0,7	1,6	1,1	1,2	0,5	0,3	0,3	0,1	-0,9	0,8	0,1	0,2	0,0	0,1
Měsíční data z reálné ekonomiky														
Zahraniční obchod (mld. CZK)	28,2	43,4	96,9	62,4	5,9	27,1	82,4	53,1	227,1	192,4	176,4	201,5	235,3	252,2
Vývozy (nominálně, y/y, %)	10,5	4,6	6,0	2,2	3,5	-1,2	-0,5	1,5	4,7	2,6	3,1	6,2	5,4	5,5
Dovozy (nominálně, y/y, %)	7,6	5,1	5,2	3,1	5,6	0,1	0,8	2,4	2,4	3,5	3,6	5,9	4,9	5,4
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	0,7	-2,2	0,4	-0,2	-1,9	-1,8	-2,7	-0,6	-1,0	-0,9	1,1	4,0	2,6	2,7
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	0,3	3,1	0,0	4,5	4,0	-0,4	-0,2	0,0	-1,6	2,0	0,7	4,9	3,5	3,1
Malobchod (reálně, y/y, %)	4,9	4,8	3,2	3,2	2,4	1,7	1,4	1,4	4,4	2,6	1,5	2,5	2,7	2,2
Trh práce														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	7,1	7,2	5,8	5,5	4,9	3,9	4,0	4,0	7,1	5,0	4,1	4,4	4,6	4,3
Mzdy (reálně, y/y, %)	4,7	4,2	3,0	3,0	2,8	2,6	2,1	2,3	4,5	2,9	2,2	2,3	2,5	2,2
Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)	3,8	3,9	4,3	4,1	4,4	4,8	5,2	4,9	3,8	4,4	5,1	4,8	4,6	4,5
Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)	2,6	2,5	2,6	2,5	2,9	3,1	3,5	3,4	2,6	2,8	3,4	3,2	3,0	2,9
Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)	2,3	2,3	1,7	2,2	1,8	1,3	-0,8	-0,6	2,6	1,7	-0,4	0,6	0,5	0,3
Spotřebitelské a výrobní ceny														
Inflace (y/y, %)	2,3	2,9	2,7	2,2	2,1	1,8	1,6	1,6	2,4	2,2	1,8	2,1	2,0	2,0
Dané (příspěvek do y/y CPI)	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Jádrová inflace (y/y, %) (*)	2,3	2,3	2,5	2,5	2,4	2,3	1,9	1,8	2,5	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
Ceny potravin (y/y, %) (*)	1,1	2,8	4,2	3,9	3,1	2,5	2,3	2,1	0,7	3,4	2,2	2,1	1,9	1,9
Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)	-3,9	-7,4	-4,4	-11,1	-9,4	-8,9	-10,3	-6,9	-0,9	-8,4	-5,4	0,3	0,6	0,6
Regulované ceny (y/y, %)	5,8	7,4	1,2	0,5	0,7	0,4	1,1	1,6	6,3	0,7	1,7	2,1	2,1	2,0
Ceny v průmyslu (y/y, %)	1,2	1,8	0,0	-0,6	-1,3	-2,3	-0,5	0,6	0,8	-1,0	0,7	1,7	1,8	1,8
Finanční proměnné														
2T Repo (%, průměr)	4,6	4,1	3,9	3,6	3,4	3,1	3,0	3,0	5,1	3,5	3,0	3,0	3,0	3,0
3M PRIBOR (%, průměr)	4,5	4,0	3,8	3,6	3,5	3,3	3,3	3,3	5,0	3,5	3,3	3,3	3,3	3,3
CZK/EUR (průměr)	25,2	25,2	25,1	25,1	25,2	25,1	25,0	25,0	25,1	25,1	24,9	24,6	24,5	24,3
Vnější prostředí														
HDP v EMU (reálně, y/y, %)	1,0	1,2	1,1	0,7	0,1	0,1	0,1	0,7	0,8	0,5	0,8	1,3	1,2	1,1
HDP v Německu (reálně, y/y, %)	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-0,2	-0,1	0,8	-0,2	-0,3	0,9	1,2	1,0	1,1
CPI v EMU (y/y, %)	2,1	2,2	2,4	2,0	1,8	1,7	1,6	1,8	2,4	2,0	1,8	2,0	2,0	2,1
Ropa Brent (USD/brl, průměr)	82,0	73,1	75,0	62,5	61,0	60,0	62,5	61,4	80,8	64,6	62,2	63,6	64,9	65,8
USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)	1,10	1,07	1,05	1,10	1,12	1,13	1,15	1,16	1,08	1,10	1,17	1,19	1,21	1,23

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

Poznámka: (*) složky inflace jsou očištěny o primární dopad daňových změn

Aktualizace prognózy: 29.04.2025

Finanční předpovědi

Měnové kurzy

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
EUR/USD	1.13	1.15	1.17	1.20
USD/JPY	143.00	142.00	140.00	138.00
GBP/USD	1.35	1.35	1.36	1.38
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	934.00	919.00	900.00	875.00
USD/COP	4250.00	4230.00	4190.00	4150.00
USD/MXN	19.50	19.20	19.00	18.90
Střední Evropa				
EUR/CZK	25.15	25.20	25.10	25.00
EUR/HUF	410.00	405.00	410.00	410.00
EUR/PLN	4.30	4.30	4.25	4.20
EUR/RON	5.20	5.10	5.10	5.12
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	22.26	21.91	21.45	20.83
CZK/JPY	6.43	6.48	6.53	6.62
GBP/CZK	30.05	29.58	29.18	28.75
Asie				
CNY/CZK	3.03	2.94	2.90	2.85
CZK/INR	3.89	3.97	4.07	4.19
CZK/KWR	65.15	65.71	66.66	68.16
CZK/TWR	1.47	1.49	1.51	1.56
Latinská Amerika				
BRL/CZK	3.90	3.91	3.90	3.86
CZK/CLP	41.97	41.94	41.95	42.00
CZK/COP	190.95	193.04	195.31	199.20
MXN/CZK	1.14	1.14	1.13	1.10
Střední Evropa				
EUR/CZK	25.15	25.20	25.10	25.00
CZK/HUF	16.30	16.07	16.33	16.40
PLN/CZK	5.85	5.86	5.91	5.95
RON/CZK	4.84	4.94	4.92	4.88
CZK/TRY	1.53	1.57	1.63	1.68

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				
Velká Británie				
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	4.00	3.85	3.75	3.80
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)	2.00	1.75	1.75	1.75
Japonsko	0.50	0.75	0.75	1.00
Velká Británie	4.25	4.00	3.75	3.50
Asie				
Čína	1.40	1.20	1.00	1.00
Indie	6.00	5.75	5.75	5.50
Jižní Korea	2.50	2.25	2.00	2.00
Taiwan	2.00	2.00	1.88	1.75
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	44.50	41.50	38.50	35.50

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 Martínez

(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 Huliatti

(91) 80 2802 4380

shakeeb.huliatti@sgcib.com

Mathias Kpade

(33) 1 5729 4393

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 Dřímál

(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 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>.