

Denní komentář

Ranní zpráva

Americká inflace v květnu zrychlila, cla se ale zatím podepisují jen mírně



Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 569
kevin_tran@kb.cz

Inflace v USA podle nás v květnu mírně zrychlila, a to jak celková, tak i její jádrová složka na 2,5 %, resp. 2,9 % y/y. Od května budou inflační data postupně více reflektovat proinflační dopady cel do spotřebitelských cen. Tlaky by měly pramenit z cen zboží, nepřímo by se cla měla ale projevit i ve službách, byť jen omezeně. Proinflační působení cel by mělo být spíše dočasného rázu, nicméně vnímáme i riziko déle trvajících zvýšených cenových tlaků. Nejistota kolem cel bude pravděpodobně doprovázena vyšší kolísavostí inflačních dat v dalších měsících. V eurozóně bude dnes zveřejněn aktualizovaný ukazatel mzdového vývoje od ECB, který dosud indikoval zmírňování jejich růstu.

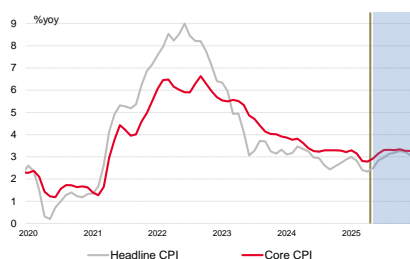
Inflace v USA začne více reflektovat dopady celních bariér

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Eurozóna	Indikátor mezd od ECB (% , y/y)	10:00				
Maďarsko	CPI (% , m/m)	14:30	Kvě	0,2	0,0	0,0
	CPI (% , y/y)	14:30	Kvě	4,2	4,2	4,3
USA	CPI (% , m/m)	14:30	Kvě	0,2	0,2	0,2
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% , m/m)	14:30	Kvě	0,2	0,3	0,3
	CPI (% , y/y)	14:30	Kvě	2,3	2,5	2,5
	CPI bez potravin a pohonných hmot (% , y/y)	14:30	Kvě	2,8	2,9	2,9

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

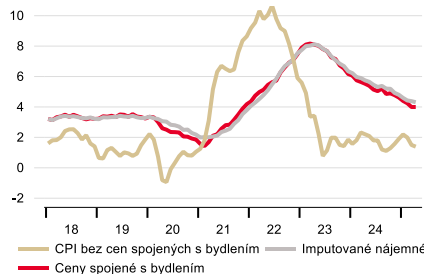
Americká inflace by postupně měla reflektovat vliv cel, která by ji měla v dalších měsících tlačit nahoru. Nejistota kolem jejich dopadu a aplikace ale také znamená vyšší kolísavost inflačních čísel v nadcházejících měsících. V květnu podle nás tamní spotřebitelské ceny vzrostly o 0,2 % m/m (stejně jako v dubnu). V mezeročním vyjádření tak inflace v květnu dosáhla 2,5 %. Jádrová inflace zřejmě o desetinu zrychlila na meziměsíční i mezeroční bázi na 0,3 % m/m, resp. 2,9 % y/y. Květnová inflace v USA odráží několik protichůdných faktorů. Ceny pohonných hmot klesly o 2,7 % m/m, zatímco ceny potravin lehce narostly o 0,2 % m/m. Inflace v oblasti bydlení zůstává relativně zvýšená, postupně by se ale měla dále snižovat k předpandemické míře růstu kolem 3-3,5 % y/y. Meziměsíčně v květnu podle nás dosáhla 0,3 % po nárůstu o 0,4 % v dubnu.

USA: Inflace CPI (% , y/y)



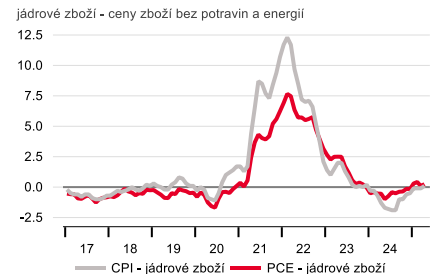
Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

USA: Ceny bydlení (% , y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Jádrové zboží CPI a PCE (% , y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Dopady cel budou v dalších měsících odrážet ceny zboží, například kategorie nábytku, oblečení, automobilů či rekreačního zboží. Přestože jsou některá cla v platnosti již od února,

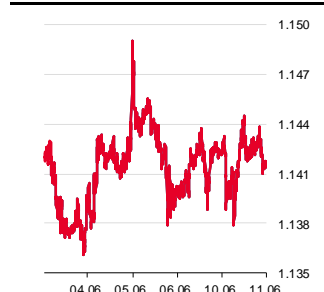
viditelný dopad do americké inflace zatím nepozorujeme. Počínaje květnem by je ale inflační data měla více reflektovat skrze zvyšující se dynamiku cen zboží. **Cla by ovšem měla cenové tlaky v americké ekonomice zvýšit jen dočasně.** Nicméně vyvolávají také riziko delšího období zvýšené inflace, což by zásadně ovlivnilo trajektorii sazeb amerického Fedu a efektivně tak odložilo uvolňování měnové politiky. Celkově kolegové z SG očekávají, že by se inflace po dočasném proinflačním působení cel měla stabilizovat v rozmezí 2-2,5 % v letech 2026 a 2027. Prostor pro snižování sazeb Fedu v druhé polovině roku tak stále vidíme jako otevřený.

Česká koruna po inflačních číslech zůstává poblíž silné úrovně

Přehled středních událostí na finančních trzích			Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	CPI (% m/m)		09:00	Kvě F		0,5	0,5
	CPI (% y/y)		09:00	Kvě F		2,4	2,4
	Jádrová inflace CPI (% y/y)		13:00	Kvě F	2,6	2,8	
Eurozóna	Důvěra investorů Sentix (b.)		10:30	Čer	-8,1	0,2	-5,5
USA	Důvěra malých podniků v ekonomiku (NFIB, b.)		12:00	Kvě	95,8	98,8	96,0

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

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Finální odhad české květnové inflace potvrdil předběžný údaj ve výši 2,4 % y/y a 0,5 % m/m, zároveň potvrdil obavy ohledně zrychlování jádrové složky, které vyvolal předběžný odhad. Jádrová inflace v květnu zrychlila z dubnových 2,6 % y/y na 2,8 %. Významný vliv na to mělo i nadále imputované nájemné, které v květnu zaznamenalo nárůst o 4,6 % y/y, přičemž meziměsíční dynamika se oproti dubnu zdvojnásobila na 0,8 % m/m. To reflektuje rychle oživující realitní trh. Inflační data tak mohou snižovat šanci na další pokles sazeb ČNB v nejbližších měsících. Obecně prostor pro uvolnění měnové politiky v letošním roce ale stále spatřujeme s ohledem na vliv přísné měnové politiky, nižší ceny energií a negativní dopady zpomalení domácí ekonomiky. Více jsme psali zde: https://bit.ly/CPI_May25_CZ.

Předstihové indikátory sentimentu v eurozóně i USA překvapily pozitivním směrem.

Důvěra investorů Sentix se překloupila do pozitivních hodnot na 0,2 b., když tržní konsensus očekával pouze zlepšení z -8,1 b. na -5,5 b. Důvěra malých podniků v ekonomiku dle NFIB v USA se v květnu zlepšila na 98,8 b. (vs oček. 96,0 b.) a částečně tak kompenzovala pokles od začátku roku.

CZK/EUR



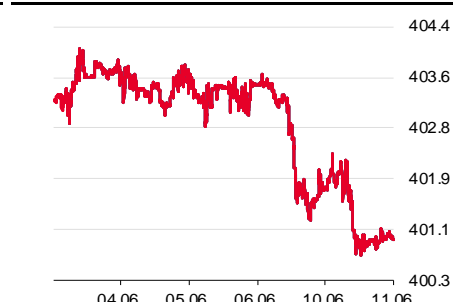
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Česká koruna od minulého týdne po inflačních číslech čerpá podporu ze snížení sázek na pokles sazeb ČNB na nejbližších zasedáních, když korunové tržní úrokové sazby jsou oproti minulému týdnu vyšší o zhruba 20 bb. Tomuto sentimentu nahrával i guvernér Michl ve svých včerejších odpoledních vyjádřeních, kde konstatoval, že klíčová sazba může na 3,5 % setrvat delší dobu. Česká koruna setrvává poblíž 24,80 CZK/EUR, což je nejsilnější úroveň za téměř rok. Ostatní středoevropské měny ale včera měly tendenci více zpevňovat. Maďarský forint a polský zlotý vůči euru posílily o 0,2-0,4 %. Americký dolar včera se bez výraznějšího impulsu obchodoval v úzkém rozmezí 1,138-1,145 USD/EUR.

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 10. 06. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 05. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	24,78	0,0 %	-0,7 %	-0,6 %	-1,6 %
CZK/USD	21,69	0,0 %	-2,1 %	-1,2 %	-10,9 %
USD/EUR	1,142	0,0 %	1,5 %	0,7 %	10,4 %
USD/JPY	145,0	0,4 %	-0,2 %	0,7 %	-7,9 %
USD/CNY	71,88	0,1 %	-0,7 %	-0,2 %	-1,5 %
GBP/USD	1,350	-0,4 %	1,4 %	0,3 %	7,8 %
GBP/EUR	0,846	0,4 %	0,0 %	0,4 %	2,4 %
CHF/EUR	0,939	0,1 %	0,4 %	0,7 %	0,0 %
CHF/USD	0,822	0,2 %	-1,1 %	0,0 %	-9,4 %
NOK/EUR	11,544	0,5 %	-0,9 %	-0,5 %	-2,0 %
SEK/EUR	10,97	0,1 %	0,3 %	0,7 %	-4,3 %
PLN/EUR	4,256	-0,3 %	0,5 %	0,1 %	-0,5 %
PLN/USD	3,725	-0,3 %	-0,9 %	-0,6 %	-9,9 %
HUF/EUR	400,9	-0,2 %	-0,8 %	-0,7 %	-2,6 %
HUF/USD	350,9	-0,2 %	-2,2 %	-1,4 %	-11,7 %
RUB/EUR	89,48	-0,9 %	-5,1 %	0,1 %	-20,7 %
RUB/USD	78,41	-0,9 %	-4,7 %	1,8 %	-31,1 %
TRY/EUR	44,811	-0,1 %	2,6 %	0,6 %	22,3 %
TRY/USD	39,193	-0,1 %	1,1 %	0,0 %	10,8 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 10. 06. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,57	2,7	14,7	172,3	4,4
CZGB 5Y	3,80	0,0	17,2	167,6	3,3
CZGB 10Y	4,32	-0,4	21,9	179,8	4,0
GER 2Y	1,85	-1,7	6,2		
GER 5Y	2,12	-3,3	2,4		
GER 10Y	2,52	-4,4	-3,9		
UST 2Y	4,02	1,5	12,7	217,1	3,2
UST 5Y	4,09	0,4	8,5	196,3	3,7
UST 10Y	4,47	-0,4	9,1	194,7	4,0
PLGB 2Y	4,66	0,3	7,3	281,4	2,0
PLGG 5Y	5,14	-2,0	16,6	302,0	1,3
PLGB 10Y	5,59	-4,5	21,3	306,7	-0,1
HUGB 3Y	6,36	-2,0	12,1	451,6	-0,3
HUGB 5Y	6,37	-3,2	1,6	424,9	0,1
HUGB 10Y	7,03	-0,9	20,6	451,2	3,5

Světové trhy IRS

	poslední závěr 10. 06. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,43	0,0	20,3	143,8	1,6
CZK 5Y	3,55	-1,5	21,8	131,5	1,0
CZK 10Y	3,80	-1,2	21,5	125,8	1,5
EUR 2Y	1,99	-1,6	3,6		
EUR 5Y	2,23	-2,5	2,6		
EUR 10Y	2,54	-2,8	3,4		
USD 2Y	3,80	1,4	12,5	180,6	3,0
USD 5Y	3,73	0,4	9,8	150,0	2,9
USD 10Y	3,95	-0,6	9,8	140,3	2,2
PLN 2Y	4,36	-1,9	15,0	237,3	-0,3
PLN 5Y	4,30	0,8	18,1	206,5	3,3
PLN 10Y	4,61	0,2	17,4	206,9	3,0
HUF 2Y	6,15	4,0	28,0	416,0	5,6
HUF 5Y	6,27	3,0	33,5	403,7	5,5
HUF 10Y	6,74	2,5	34,0	419,1	5,3

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,50	3,48	3,51	3,43	3,80
EUR (depo)	2,00	2,15	1,95	1,99	2,55
USD (horní limit)	4,50	4,41	4,85	3,79	3,95
JPY	0,50	0,35	0,77	0,73	1,24
GBP	4,25	4,28	4,17	3,73	4,05
CHF	0,25	0,15	0,23	-0,22	0,39
NOK	4,50	4,53	4,62	4,19	4,04
SEK	2,25	2,13	2,24	2,05	2,60
HUF	6,50	6,33	6,50	6,08	6,67
PLN	5,25	5,14	5,11	4,37	4,62

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 10. 06. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 05. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	42 867	0,2 %	3,9 %	1,4 %	0,8 %
US S&P 500	6 039	0,5 %	6,7 %	2,2 %	2,7 %
US Nasdaq	19 715	0,6 %	10,0 %	3,1 %	2,1 %
Euro STOXX 50	5 415	-0,1 %	2,0 %	0,9 %	10,6 %
CAC 40 - Francie	7 804	0,2 %	0,8 %	0,7 %	5,7 %
DAX - Německo	23 988	-0,8 %	2,1 %	0,0 %	20,5 %
UK FTSE 100	8 853	0,2 %	3,5 %	0,9 %	8,3 %
PX - Česko	2 160	-0,4 %	0,6 %	0,5 %	22,7 %
WIG20 - Polsko	2 794	2,2 %	-1,7 %	0,8 %	27,5 %
BUX - Maďarsko	96 709	0,2 %	2,8 %	1,1 %	21,9 %
SAX - Slovensko	296	-0,1 %	0,0 %	-0,1 %	0,0 %
BET - Rumunsko	18 604	-1,1 %	12,9 %	1,6 %	11,3 %
ISE 100 - Turecko	9 659	1,8 %	2,9 %	7,1 %	-1,7 %
Nikkei 225 - Japonsko	38 212	0,3 %	1,9 %	0,6 %	-4,2 %
Hang Seng - Hong Kong	24 163	-0,1 %	5,7 %	3,7 %	20,5 %
Shanghai - Čína	3 385	-0,4 %	1,3 %	1,1 %	1,0 %

PX

	poslední závěr 10. 06. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1201,0	-0,2 %	-1,5 %	0,8 %	27,5 %
Erste Group Bank	1789,0	0,4 %	2,5 %	2,5 %	64,6 %
Kofola ČeskoSlovensko	490,0	1,9 %	0,2 %	8,6 %	65,5 %
Komerční banka	1011,0	-0,4 %	-1,0 %	-3,3 %	31,8 %
Moneta Money Bank	145,6	0,0 %	-1,8 %	1,8 %	48,9 %
Philip Morris Czech Republic	1726,0	-0,1 %	-7,0 %	-3,8 %	14,9 %
Colt CZ, Group SE	740,0	-1,1 %	-0,9 %	7,6 %	11,8 %
Vienna Insurance Group	1112,0	0,0 %	1,8 %	0,7 %	55,5 %

PX

	poslední závěr 10. 06. 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	1201,0	1225,0	847,5	98196	5,1 %
Erste Group Bank	1789,0	1815,0	1038,0	88858	8,2 %
Kofola ČeskoSlovensko	490,0	494,5	289,0	2354	4,4 %
Komerční banka	1011,0	1134,0	729,0	52537	3,0 %
Moneta Money Bank	145,6	150,2	97,6	113520	1,8 %
Philip Morris Czech Republic	1726,0	1866,0	1460,0	704	14,5 %
Colt CZ, Group SE	740,0	776,0	582,0	24268	6,1 %
Vienna Insurance Group	1112,0	1154,0	701,0	3944	8,6 %

Komodity

	poslední závěr 10. 06. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 05. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	69,7	1,1 %	9,9 %	9,0 %	-6,0 %
Ropa WTI (USD/barel)	65,0	-0,5 %	6,5 %	6,9 %	-9,4 %
Zlato (USD/trojská unce)	3323,7	0,0 %	0,0 %	1,0 %	26,6 %
Stříbro (USD/trojská unce)	36,5	0,0 %	11,6 %	10,8 %	26,4 %
Měď (USD/t)	9840,6	-0,5 %	3,6 %	3,1 %	13,7 %
Hliník (USD/t)	2492,5	0,5 %	3,1 %	2,0 %	-2,3 %
Olovo (USD/t)	1981,5	-0,3 %	0,0 %	1,2 %	1,5 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	299,3	-0,7 %	1,4 %	3,1 %	0,9 %
Emisní povolenky (EUR/t)	71,9	-2,1 %	3,2 %	3,2 %	0,4 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	87,0	-1,6 %	-11,8 %	-11,8 %	-11,8 %

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 Gürtler
(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 nezkrácený 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 vyplývajícemu 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>.