

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Geopolitika zůstává v centru pozornosti, ČNB úrokové sazby nezmění



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

Vybrané reporty

Ceny - květen 25

CPI

CZ: https://bit.ly/CPI_May25_CZEN: https://bit.ly/CPI_May25_EN

PPI - komentář

CZ: <https://bit.ly/4jTNPrc>

HDP ČR - Q1 25

Dobré první čtvrtletí vystřídají horší výsledky ekonomiky ve zbytku roku

CZ: https://bit.ly/GDP_1Q25_CZEN: https://bit.ly/GDP_1Q25_EN

Slovensko - Q2 25

Křehký růst slovenské ekonomiky pod dodatečným celním tlakem

CZ: <https://bit.ly/SvkEiB2Q25CZ>EN: <https://bit.ly/SvkEiB2Q25EN>

Ozvěny trhu

Obchodní války srazily očekávání růstu

CZ: <http://bit.ly/43STPoN>

Čeká nás další „konsolidační balíček“, nebo rozvolnění fiskálních pravidel?

CZ: <https://bit.ly/3HPpiQ7>

Mzdy

Silný mzdový růst v Q1 25 ČNB nepřekvapil

CZ: https://bit.ly/Wages_1Q25_CZEN: <https://bit.ly/3Zm1adH>

PPI

Duben přinesl smíšená data z reálné ekonomiky

CZ: <https://bit.ly/3SEGDNO>

ČNB Focus

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

CZ: https://bit.ly/CNB_May25_CZEN: https://bit.ly/CNB_May25_EN

Ekonomické výhledy

Čla ukousnou z růstu

CZ: https://bit.ly/CEO_2Q25_CZEN: https://bit.ly/CEO_2Q25_EN

Začátek týdne se finančních trzích patrně ponese v duchu vstřebávání zpráv o vývoji konfliktu na Blízkém východě. Z (geo)politických událostí bude sledováno také zasedání NATO, které by mohlo vyústit v další navyšování výdajů na obranu, a tím i v uvolněnější fiskální politiku na starém kontinentu. V zámoří v úterý a středu před obě komory Kongresu předstoupí šéf Fedu J. Powell. Ve druhé polovině týdne budou v USA pod drobnohledem hlavně statistiky zahraničního obchodu a deflátorů soukromé spotřeby. Pokles importu v důsledku odeznění efektu předzásobování v USA by měl potvrdit, že americká ekonomika se po poklesu na začátku roku v Q2 25 dočasně nadechne k silnému růstu. Spotřebitelské ceny dle PCE deflátoru pravděpodobně budou indikovat pokračující útlum inflačního momenta. V eurozóně by tento týden zveřejněné indikátory sentimentu měly zůstat slabé, a to zejména v důsledku kombinace celní nejistoty, růstu cen energií a poklesu vývozu do USA. Pro korunové investory bude hlavní událostí týdne středeční zasedání ČNB. My ani tržní konsenzus na něm změnu repo sazby ze současných 3,5 % neočekáváme. Svého dna v tomto cyklu ale podle nás domácí měnověpolitické sazby ještě nedosáhly.

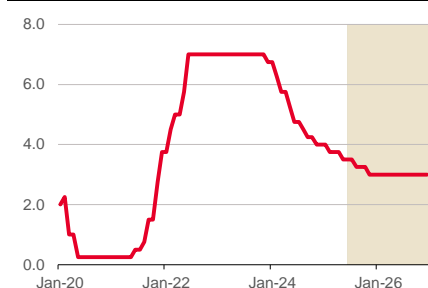
Data doplní vystoupení šéfa Fedu a summit NATO

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Po	Čer P	48,3	48,1	49,0
	PMI ze služeb (b.)	Po	Čer P	47,1	47,5	47,9
	Kompozitní PMI (b.)	Po	Čer P	48,5	48,6	49,1
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Po	Čer P	49,4	49,1	49,8
	PMI ze služeb (b.)	Po	Čer P	49,7	49,4	50,0
	Kompozitní PMI (b.)	Po	Čer P	50,2	49,9	50,5
USA	Kompozitní PMI (b.)	Po	Čer P	53,0		52,1
ČR	Index spotřebitelské důvěry (b.)	Út	Čer	100,7	99,7	100,4
	Podnikatelská a spotřebitelská důvěra (b.)	Út	Čer	101,0	99,9	101,0
	Podnikatelská důvěra (b.)	Út	Čer	101,0	100,0	101,0
Německo	IFO index (b.)	Út	Čer	87,5	87,2	88,2
	IFO, složka hodnotící současnou situaci (b.)	Út	Čer	86,1	85,9	86,5
USA	Spotřebitelská důvěra podle Conf. Board (b.)	Út	Čer	98,0		99,8
	J. Powell vystoupí v Kongresu	Út-St				
USA/EU	Summit NATO v Haagu	Út-St				
ČR	Rozhodnutí ČNB: 2T repo sazba (%)	St		3,50	3,50	3,50
Německo	Spotřebitelská důvěra GfK (b.)	Čt	Čvc	-19,9	-19,7	-19,2
USA	Balance zahraničního obchodu se zbožím (mld. USD)	Čt	Kvě	-87,0	-83,0	-91,0
	HDP (% , q/q anualizovaně)	Čt	1Q T	-0,2		-0,2
	Osobní příjmy (% , m/m)	Pá	Kvě	0,8		0,3
	Osobní výdaje (% , m/m)	Pá	Kvě	0,2		0,1
	Deflátor PCE (% , m/m)	Pá	Kvě	0,1		0,1
	Jádrový deflátor PCE (% , m/m)	Pá	Kvě	0,1		0,1
	HDP (% , q/q)	Pá	1Q F	0,8	0,8	0,8
	HDP (% , y/y)	Pá	1Q F	2,2	2,2	2,2
	Harmonizovaná inflace (% , m/m)	Pá	Čer P	-0,2	0,3	0,3
	Harmonizovaná inflace (% , y/y)	Pá	Čer P	0,6	0,7	0,7
Španělsko	Harmonizovaná inflace (% , m/m)	Pá	Čer P	0,0	0,7	0,6
	Harmonizovaná inflace (% , y/y)	Pá	Čer P	2,0	2,3	2,2
Eurozóna	Důvěra v ekonomiku (b.)	Pá	Čer	94,8	94,6	95,0

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

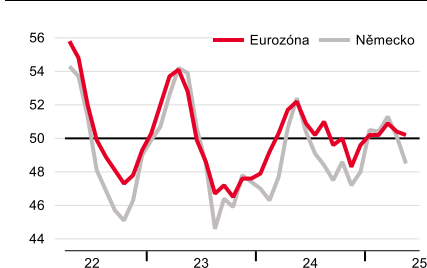
Ve středu zasedne k jednacímu stolu ČNB. Podle nás i jednomyslného tržního konsenzu tentokrát centrální banka ponechá úrokové sazby beze změny. Komunikace bankovní rady ČNB pravděpodobně zůstane tradičně jestřábí, čemuž nahrávají i poslední inflační data. Celková inflace v květnu dosáhla 2,4 % y/y (0,1 pb nad prognózou ČNB). Vysokou perzistenci stále vykazuje jádrová inflace (v květnu 2,8 % y/y) a v rámci ní zejména dynamika cen služeb, která se v květnu zvýšila ze 4,7 % na 4,9 % y/y. Zčásti za tím stál vliv svižného růstu imputovaného nájemného, ve kterém se odráží oživení na trhu nemovitostí (více zde: https://bit.ly/CPI_May25_CZ). Rychleji, než předpokládala ČNB, rostla v Q1 25 i tuzemská ekonomika (0,8% q/q vs prognóza 0,6 % q/q). Struktura růstu HDP však byla naopak spíše protiinflační, když vyšší dynamiky dosáhly fixní investice, a naopak nižší byla spotřeba domácností (více zde: https://bit.ly/GDP_1Q25_CZ). Mzdový růst potom za prognózou centrální banky jen lehce zaostal (více zde: https://bit.ly/Wages_1Q25_CZ). Proinflační rizika však z našeho pohledu do značné míry kompenzuje především silnější koruna, což v kombinaci s úrokovými sazbami nad základním scénářem predikce ČNB, který počítal s dosažením 3% repo sazby do poloviny roku, znamená, že měnové podmínky jsou celkově utaženější, než centrální banka ve své prognóze předpokládala. Ve zbytku letošního roku, hlavně vlivem očekávaného zpomalení tuzemské ekonomiky a zmírnění inflačních tlaků v důsledku celních bariér, očekáváme ještě dvojí snížení úrokových sazeb (v srpnu a listopadu) na konečná 3 %. Jejich načasování je ale poměrně nejisté, když nelze vyloučit, že v letních měsících bude bankovní rada preferovat čekání na nová data a vyjasnění situace okolo nových cel, čímž by se další uvolnění měnové politiky mohlo odsunout.

2T repo sazba ČNB (%) – prognóza KB



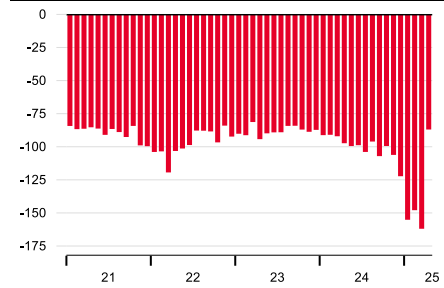
Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Kompozitní PMI (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Bilance zahraničního obchodu se zbožím (mld. USD)



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

Kromě geopolitiky mohou finančními trhy v zámoří v tomto týdnu zahýbat i vystoupení šéfa Fedu nebo květnové statistiky zahraničního obchodu a deflátorů soukromé spotřeby.

První polovina týdne v USA na data bohatá nebude, trhy tak získají prostor vstřebat víkendové zapojení Spojených států do úderů proti jaderným zařízením Íránu a jeho případnou reakci. V úterý zahájí své pravidelné dvoudenní slyšení před americkým Kongresem šéf Fedu J. Powell. Od politických spojenců prezidenta lze očekávat tlak na uvolnění měnové politiky, ke kterému opakovaně Trump Powella v poslední době vyzývá na sociálních sítích. Ve čtvrtek pak bude ve Spojených státech publikován květnový údaj o bilanci zahraničního obchodu. Jeho důležitost je zvýšená hlavně proto, že zahraniční obchod, respektive předzásobování amerických firem a spotřebitelů, bylo v Q1 25 hlavním faktorem poklesu HDP o 0,2 % mezičtvrtletně anualizovaně. Již v dubnu přitom tento efekt začal odeznívat, což zároveň napovídá, že americká ekonomika v Q2 naopak vlivem toho vykáže silný růst (konsenzus +1,4 anual q/q). V pátek budou zveřejněny cenové deflátor soukromé spotřeby (PCE), které jsou pro Fed preferovaným ukazatelem spotřebitelské inflace. Přestože meziměsíční dynamika by měla zůstat utlumená na +0,1 % m/m v případě celkové i jádrového deflátoru, jejich meziroční růst by se měl vlivem nízké srovnávací základny zvýšit na 2,3 %, respektive 2,6 %.

V eurozóně se, pokud jde o data, tento týden pozornost zaměří na indikátory sentimentu (PMI, Ifo, důvěra v ekonomiku podle EK). Nedávné průzkumy podnikatelské nálady překvapily pozitivně, a to jak v dubnu po oznámení nových celních opatření v USA, tak v květnu, kdy jsme očekávali, že účinky představení vývozu začnou vyprchat. V červnu očekáváme oslabení důvěry hlavně z důvodu poklesu vývozu do USA, vyšších cen energií v důsledku konfliktu na Blízkém východě a přetrvávající nejistoty ohledně cel. V pátek také budou zveřejněna předběžná červnová inflační čísla ve Francii a Španělsku, přičemž údaj za celou eurozónu bude publikován až příští úterý. **Zejména pro dluhopisové trhy by potom mohl být důležitý také summit NATO, který se uskuteční v úterý a ve středu v Haagu.** Očekává se na něm schválení navýšení cíle obranných výdajů na 5 % HDP. Z toho by čistě na obranu mělo jít 3,5 %. Zbývajících 1,5 % pak na související výdaje, zejména infrastrukturu. Celkově by se jednalo o krok k dalšímu uvolnění fiskální politiky v Evropě.

Centrální banky ve vyčkávacím módu

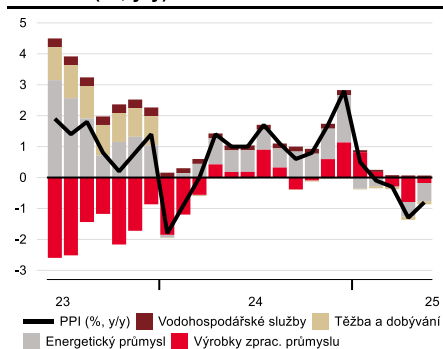
Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	Po	Kvě	-0,8	-0,6	-0,4
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	Po	Kvě	-1,3	-0,8	-0,6
Eurozóna	Mzdové náklady (% y/y)	Po	1Q	3,8	3,4	
	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Čer	11,6	35,3	
Japonsko	Zasedání BoJ: klíčová úroková sazba (%)	Út		0,50	0,50	0,50
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Čer	25,2	47,5	35,0
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Čer	-82,0	-72,0	-75,0
USA	Maloobchodní tržby (% m/m)	Út	Kvě	-0,1	-0,9	-0,6
	Maloobchodní tržby – kontrolní skupina (% m/m)	Út	Kvě	-0,1	0,4	0,3
	Průmyslová produkce (% m/m)	Út	Kvě	0,1	-0,2	0,0
Eurozóna	CPI (% y/y)	St	Kvě F	1,9	1,9	1,9
	CPI (% m/m)	St	Kvě F	0,0	0,0	0,0
	Jádrová inflace (% y/y)	St	Kvě F	2,3	2,3	2,3
	Rozhodnutí FOMC (horní hranice sazeb, %)	St		4,50	4,50	4,50
	Rozhodnutí FOMC (dolní hranice sazeb, %)	St		4,25	4,25	4,25
	FOMC dot-plot: sazba ke konci roku 2025 (%)	St		3,875	3,875	3,938
	FOMC dot-plot: sazba ke konci roku 2026 (%)	St		3,375	3,625	3,375
	FOMC dot-plot: dlouhodobá sazba (%)	St		3,000	3,000	3,125
VB	Zasedání BoE: klíčová úroková sazba (%)	Čt		4,25	4,25	4,25
Švýcarsko	Rozhodnutí SNB: klíčová úroková sazba (%)	Čt		0,25	0,00	0,00
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	Pá	Čer P	-15,1	-15,3	-14,9

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

Ceny tuzemských průmyslových výrobců (PPI) v květnu dále poklesly, rostoucí ceny ropy ale mohou tento trend brzy zlomit. PPI se v květnu meziměsíčně snížily o 0,6 % m/m a navázaly tak na předchozí tříměsíční sérii meziměsíčních poklesů. Oproti loňskému květnu byly nižší o 0,8 %, zatímco tržní konsensus očekával mírnější pokles o 0,6 %. Výrazně se na tom opět podílely ceny energií, respektive ropy, které meziměsíčně zlevnily o 2,5 %. Bez energií ceny průmyslových výrobců v květnu jinak nepatrně rostly o 0,2 % a v meziročním vyjádření byly vyšší o 1,4 %. Vzhledem k eskalaci konfliktu na Blízkém východě a ohrožení ropné produkce v regionu cena ropy Brent výrazně vzrostla a nachází se na nejvyšších úrovních od ledna (poblíž 78 USD/barel). Energie tudíž pravděpodobně již nenabídnou takový deflační impuls jako v předchozích měsících, naopak inflační tlaky mohou zesílit. Podrobněji ke květnovým statistikám z primárních okruhů zde <https://bit.ly/4jTNPRc>.

Datový kalendář z Evropy byl v minulém týdnu poměrně chudý. Květnová inflace v eurozóně byla ve středečním finálním čtení potvrzena na 1,9 % y/y, jádrová inflace pak vlivem setrvačnosti dynamiky cen služeb na 2,3 % y/y. ZEW index měřící sentiment na finančních trzích v červnu výrazně pozitivně překvapil ve složce očekávání v Německu i eurozóně jako celku. Do pozadí patrně ustoupily obavy z dopadů celních válek, pozitivní roli naopak mohla sehrát vidina fiskálního stimulu v Německu. Vzhledem k tomu, že ale již začátkem července vyprší tříměsíční moratorium prezidenta Trumpa vztahující se na „reciproční“ cla, je pravděpodobné, že celní bariéry ve světovém obchodě začnou mezi investory opět brzy rezonovat.

ČR: PPI (% , y/y)



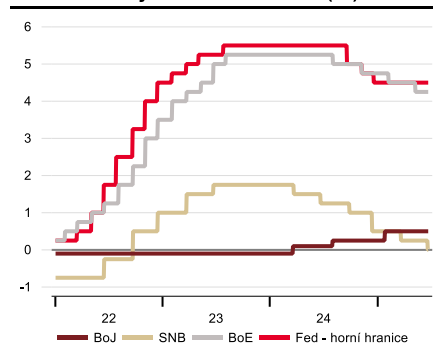
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Prognóza Fedu (%)

Variable	Median ¹			
	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	1.4	1.6	1.8	1.8
March projection	1.7	1.8	1.8	1.8
Unemployment rate	4.5	4.5	4.4	4.2
March projection	4.4	4.3	4.3	4.2
PCE inflation	3.0	2.4	2.1	2.0
March projection	2.7	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.1	2.4	2.1	
March projection	2.8	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.9	3.6	3.4	3.0
March projection	3.9	3.4	3.1	3.0

Zdroj: Fed, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Klíčové sazby centrálních bank (%)

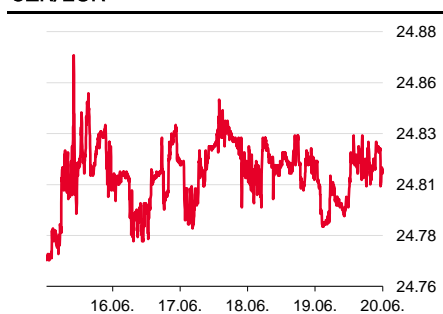


Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Fed ve středu podle očekávání ponechal úrokové sazby počtvrté v řadě beze změny.

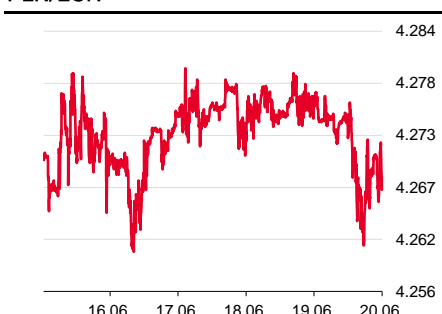
Koridor pro klíčovou sazbu tak zůstal na 4,25-4,50 %. Aktualizované prognózy Fedu byly přehodnoceny ve staglačním směru, tedy ve směru vyšší inflace, nižšího růstu americké ekonomiky a vyšší nezaměstnanosti. V reakci na to kladou v rámci svého duálního mandátu členové FOMC v souhrnu větší důraz na inflaci, což vyplývá z (oproti minulé prognóze) o 25 bb pozvolnějšího uvolňování měnových podmínek v letech 2026 a 2027. Zatímco medián stále ukazuje na letošní dvojitý snížení sazeb, nový „dot plot“ indikuje rozpolcenost mezi americkými centrálními bankéři, kdy téměř stejný počet účastníků neočekává pro letošek žádné snížení sazeb na straně jedné versus těch, kteří očekávají dvě snížení na straně druhé. Vyčkávací taktiku minulý týden na svém zasedání zvolila také Bank of England, od které očekáváme letos ještě dvojitý snížení klíčové úrokové sazby. Změn měnověpolitické sazby jsme se nedočkali ani od Bank of Japan. Jedinou významnější centrální bankou, která tedy v uplynulém týdnu upravila měnovou politiku, tak byla švýcarská centrální banka, která svou klíčovou sazbu podle očekávání snížila o 25 bb na 0 %. Reaguje tak primárně na deflační tlaky v ekonomice a silný švýcarský frank.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Finanční trhy do minulého týdne vstoupily se zvýšenou rizikovou averzí, obchodování ale bylo celkově i vlivem čtvrtčního svátku v USA klidné. Do středečního rozhodnutí Fedu vyvolával na trzích obavy zejména konflikt mezi Izraelem a Íránem. Po ještě rábím vyznění zasedání americké centrální banky sice dolar testoval hladinu 1,146 USD/EUR, tento zisk ale v závěru týdne - se znovuotevřením finančních trhů v USA po čtvrtčním svátku - částečně kompenzoval. V pátek uzavřely zelené bankovky proti euru mezitýdenně silnější o 0,2 % na 1,152 USD/EUR. Česká koruna se v páru s eurem po celý týden držela poblíž 24,80 CZK/EUR. Bez viditelné odezvy se obešly zmíněné cenové statistiky i poslední vyjádření z ČNB před mediální karanténou, které poskytl člen bankovní rady ČNB Jan Kubíček pro

Bloomberg. V rozhovoru uvedl, že další snižování úrokových sazeb podle něj není za současných podmínek žádoucí a že centrální banka již dosáhla úrovně neutrální sazby.

G5																						
Monday 23 June				Tuesday 24 June				Wednesday 25 June				Thursday 26 June				Friday 27 June						
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				France				Germany				Euro area						
HCOB Eurozone Manufacturing PMI				IFO Business Climate				Consumer Confidence				GfK Consumer Confidence				Consumer Confidence						
Jun P	49.4	49.1	49.8	Jun	87.5	87.2	88.2	Jun	88	90	89	Jul	-19.9	-19.7	-19.0	Jun F	--	-15.3	--			
HCOB Eurozone Services PMI				IFO Current Assessment												Economic Confidence						
Jun P	49.7	49.4	50.0	Jun	86.1	85.9	86.5									Jun	94.8	94.6	95			
HCOB Eurozone Composite PMI				IFO Expectations												Industrial Confidence						
Jun P	50.2	49.9	50.5	Jun	88.9	88.4	89.9									Jun	-10.3	-10.8	-9.9			
																Services Confidence						
Germany																Jun				1.5	0.9	1.6
HCOB Germany Manufacturing PMI																						
Jun P	48.3	48.1	49.0													France						
HCOB Germany Services PMI																Consumer Spending MoM						
Jun P	47.1	47.5	47.9													May				0.3	0.2	0.1
HCOB Germany Composite PMI																Consumer Spending YoY						
Jun P	48.5	48.6	49.1													May				-0.1	-0.7	--
																CPI EU Harmonized MoM						
France																Jun P				-0.2	0.3	0.3
HCOB France Manufacturing PMI																CPI EU Harmonized YoY						
Jun P	49.8	49.4	49.9													Jun P				0.6	0.7	0.7
HCOB France Services PMI																CPI MoM						
Jun P	48.9	48.3	49.2													Jun P				-0.1	0.2	0.2
HCOB France Composite PMI																CPI YoY						
Jun P	49.3	48.8	49.4													Jun P				0.7	0.8	0.8
																Spain						
																CPI MoM						
																Jun P				0.1	0.7	0.5
																CPI YoY						
																Jun P				2.0	2.3	2.0
																CPI EU Harmonised MoM						
																Jun P				0.0	0.7	0.6
																CPI EU Harmonised YoY						
																Jun P				2.0	2.3	2.2
United Kingdom																						
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons			
S&P Global UK Composite PMI																						
Jun P	50.3	.	50.5																			
S&P Global UK Manufacturing PMI																						
Jun P	46.4	47.0	46.9																			
S&P Global UK Services PMI																						
Jun P	50.9	51.0	51.3																			
United States																						
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons			
												Advance Goods Trade Balance										
												May				-87.0	-83	-92.5				
												Advance Goods Exports MoM SA										
												May				3.5	-8	--				
												Advance Goods Imports MoM SA										
												May				-19.9	-7	--				
Japan																						
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons			
																Tokyo CPI YoY						
																Jun				3.4	3.4	3.3
																Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY						
																Jun				3.6	3.5	3.3
																Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy YoY						
																Jun				3.3	3.5	3.3

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

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																						
Monday 23 June				Tuesday 24 June				Wednesday 25 June				Thursday 26 June				Friday 27 June						
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								Czech Republic						
				Consumer Confidence Index				Repurchase Rate								GDP QoQ						
				Jun	100.7	99.7	100.4	Jun-25	3.50	3.50	3.50					1Q F	0.8	0.8	0.8			
				Consumer & Business Confidence												GDP YoY						
				Jun	101.0	99.9	101.0									1Q F	2.2	2.2	2.2			
				Business Confidence																		
Jun				101.0	100.0	101.0																
LatAm																						
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons			
Mexico				Mexico				Brazil				Brazil				Brazil						
Retail Sales YoY				Bi-Weekly CPI				Current Account Balance				IBGE Inflation IPCA-15 YoY				Outstanding Loans MoM						
Apr	4.3	0.5	--	Jun-25	0.19	0.22	--	May	-1347	-2702	--	Jun	5.40	5.28	--	May	0.7	0.6	--			
Retail Sales MoM				Bi-Weekly Core CPI								IBGE Inflation IPCA-15 MoM				Total Outstanding Loans						
Apr	0.5	0.1	--	Jun-25	0.15	0.19	--					Jun	0.36	0.27	--	May	6597	6635	--			
Economic Activity IGAE YoY				Bi-Weekly CPI YoY												National Unemployment Rate						
Apr	2.54	-1.60	--	Jun-25	4.62	4.63	4.54					Mexico				May	6.6	6.3	--			
Economic Activity IGAE MoM				Bi-Weekly Core CPI YoY								Trade Balance				Mexico						
Apr	-0.36	-0.20	--	Jun-25	4.15	4.17	--					May				Unemployment Rate NSA						
												Overnight Rate				May				2.54	2.57	--
												Jun-25				8.50	8.00	8.00	Colombia			
																Overnight Lending Rate						
																Jun-25				9.25	9.00	9.25

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 21. 06. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 05. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	24,82	0,0 %	-0,3 %	-0,4 %	-1,5 %
CZK/USD	21,52	-0,3 %	-2,0 %	-2,0 %	-11,6 %
USD/EUR	1,154	0,3 %	1,7 %	1,6 %	11,5 %
USD/JPY	145,8	0,8 %	1,5 %	1,3 %	-7,3 %
USD/CNY	71,80	-0,1 %	-0,3 %	-0,3 %	-1,6 %
GBP/USD	1,347	0,1 %	0,2 %	0,1 %	7,6 %
GBP/EUR	0,856	0,2 %	1,5 %	1,6 %	3,6 %
CHF/EUR	0,942	0,2 %	0,7 %	0,9 %	0,3 %
CHF/USD	0,817	-0,1 %	-1,0 %	-0,7 %	-10,0 %
NOK/EUR	11,655	1,7 %	1,4 %	0,5 %	-1,1 %
SEK/EUR	11,14	0,6 %	2,9 %	2,3 %	-2,8 %
PLN/EUR	4,269	-0,2 %	0,6 %	0,4 %	-0,2 %
PLN/USD	3,701	-0,5 %	-1,1 %	-1,2 %	-10,5 %
HUF/EUR	402,9	-0,1 %	0,0 %	-0,2 %	-2,1 %
HUF/USD	349,3	-0,4 %	-1,7 %	-1,8 %	-12,2 %
RUB/EUR	90,61	0,5 %	0,1 %	1,4 %	-19,7 %
RUB/USD	78,60	0,3 %	-1,4 %	2,1 %	-30,9 %
TRY/EUR	45,813	0,8 %	4,0 %	2,8 %	25,1 %
TRY/USD	39,676	0,4 %	2,2 %	1,2 %	12,2 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 21. 06. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,60	0,0	11,8	175,3	-0,8
CZGB 5Y	3,86	0,0	12,9	173,9	0,4
CZGB 10Y	4,34	0,0	9,6	182,4	0,5
GER 2Y	1,85	0,8	-2,1		
GER 5Y	2,12	-0,4	-7,5		
GER 10Y	2,52	-0,5	-12,9		
UST 2Y	3,91	-3,4	-11,2	205,8	-4,2
UST 5Y	3,96	-3,0	-20,0	184,3	-2,6
UST 10Y	4,38	-1,6	-22,3	185,8	-1,1
PLGB 2Y	4,69	1,6	6,4	283,8	0,8
PLGG 5Y	5,21	5,5	12,4	309,3	5,9
PLGB 10Y	5,64	4,1	13,3	312,5	4,6
HUGB 3Y	6,40	0,1	-0,7	455,0	-0,7
HUGB 5Y	6,45	0,0	-3,7	433,4	0,4
HUGB 10Y	7,07	0,0	12,4	454,9	0,5

Světové trhy IRS

	poslední závěr 21. 06. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,46	4,0	18,0	146,5	3,7
CZK 5Y	3,61	6,0	15,5	137,3	5,2
CZK 10Y	3,86	6,2	10,5	132,1	4,6
EUR 2Y	1,99	0,3	-3,0		
EUR 5Y	2,23	0,8	-5,4		
EUR 10Y	2,54	1,6	-6,4		
USD 2Y	3,68	-3,1	-10,5	168,8	-3,4
USD 5Y	3,60	-2,7	-16,8	137,2	-3,5
USD 10Y	3,84	-1,6	-18,8	129,9	-3,3
PLN 2Y	4,44	5,0	15,0	244,5	4,7
PLN 5Y	4,41	6,7	15,3	217,3	5,9
PLN 10Y	4,72	6,0	11,3	217,9	4,4
HUF 2Y	6,21	7,0	11,0	421,6	6,7
HUF 5Y	6,31	7,5	12,0	407,8	6,7
HUF 10Y	6,75	5,0	12,0	421,1	3,4

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,50	3,41	3,51	3,46	3,86
EUR (depo)	2,00	1,98	2,03	2,00	2,54
USD (horní limit)	4,50	4,34	4,85	3,68	3,84
JPY	0,50	0,28	0,77	0,70	1,18
GBP	4,25	4,27	4,14	3,72	4,04
CHF	0,00	-0,10	0,20	-0,11	0,49
NOK	4,25	4,33	4,38	3,96	3,89
SEK	2,00	1,22	2,15	2,03	2,61
HUF	6,50	6,50	6,50	6,22	6,79
PLN	5,25	5,09	5,12	4,44	4,72

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 21. 06. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 05. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	42 207	0,1 %	0,8 %	-0,1 %	-0,8 %
US S&P 500	5 968	-0,2 %	2,1 %	0,9 %	1,5 %
US Nasdaq	19 447	-0,5 %	3,0 %	1,7 %	0,7 %
Euro STOXX 50	5 234	0,7 %	-4,0 %	-2,5 %	6,9 %
CAC 40 - Francie	7 590	0,5 %	-4,1 %	-2,1 %	2,8 %
DAX - Německo	23 351	1,3 %	-3,2 %	-2,7 %	17,3 %
UK FTSE 100	8 775	-0,2 %	-0,1 %	0,0 %	7,4 %
PX - Česko	2 140	0,4 %	-2,4 %	-0,4 %	21,6 %
WIG20 - Polsko	2 735	0,5 %	-0,9 %	-1,3 %	24,8 %
BUX - Maďarsko	98 561	1,1 %	2,9 %	3,0 %	24,2 %
SAX - Slovensko	300	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,2 %
BET - Rumunsko	18 825	0,9 %	9,2 %	2,8 %	12,6 %
ISE 100 - Turecko	9 203	1,1 %	-2,1 %	2,0 %	-6,4 %
Nikkei 225 - Japonsko	38 403	-1,2 %	3,0 %	1,2 %	-3,7 %
Hang Seng - Hong Kong	23 530	-0,8 %	-1,2 %	1,0 %	17,3 %
Shanghai - Čína	3 360	-0,9 %	-0,8 %	0,4 %	0,2 %

PX

	poslední závěr 21. 06. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1212,0	0,2 %	-0,6 %	1,0 %	29,2 %
Erste Group Bank	1758,0	-1,0 %	0,2 %	-1,4 %	63,1 %
Kofola ČeskoSlovensko	495,0	0,9 %	3,3 %	6,0 %	65,0 %
Komerční banka	1006,0	0,1 %	0,6 %	-1,6 %	30,1 %
Moneta Money Bank	147,6	0,5 %	0,0 %	-0,4 %	48,8 %
Philip Morris Czech Republic	1748,0	0,1 %	1,0 %	-4,0 %	13,1 %
Colt CZ, Group SE	725,0	-0,4 %	0,0 %	1,8 %	8,0 %
Vienna Insurance Group	1058,0	0,0 %	-2,4 %	-7,7 %	49,9 %

PX

	poslední závěr 21. 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	1212,0	1225,0	847,5	153597	7,5 %
Erste Group Bank	1758,0	1815,0	1077,0	25604	2,4 %
Kofola ČeskoSlovensko	495,0	498,0	290,0	3609	6,5 %
Komerční banka	1006,0	1134,0	729,0	14982	0,8 %
Moneta Money Bank	147,6	150,2	98,0	88883	1,4 %
Philip Morris Czech Republic	1748,0	1866,0	1460,0	367	7,1 %
Colt CZ, Group SE	725,0	776,0	582,0	21415	5,3 %
Vienna Insurance Group	1058,0	1154,0	703,0	554	1,2 %

Komodity

	poslední závěr 21. 06. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 05. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	78,2	-3,0 %	19,5 %	22,3 %	5,5 %
Ropa WTI (USD/barel)	74,9	-0,3 %	20,2 %	23,3 %	4,5 %
Zlato (USD/trojská unce)	3368,4	-0,1 %	1,6 %	2,4 %	28,3 %
Stříbro (USD/trojská unce)	36,0	-1,0 %	7,9 %	9,2 %	24,6 %
Měď (USD/t)	9908,5	1,6 %	3,8 %	3,8 %	14,5 %
Hliník (USD/t)	2549,5	1,1 %	3,2 %	4,3 %	-0,1 %
Olovo (USD/t)	1992,0	0,0 %	0,9 %	1,7 %	2,0 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	312,5	-0,6 %	4,7 %	7,6 %	5,3 %
Emisní povolenky (EUR/t)	72,1	0,3 %	0,3 %	3,6 %	0,8 %
Elektřina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	92,5	-0,1 %	-6,2 %	-6,2 %	-6,2 %

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
Maloobchod (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
Daně (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	7.30	7.30	7.20	7.10
USD/INR	85.20	84.80	85.00	85.30
USD/KRW	1410.00	1400.00	1380.00	1360.00
USD/TWD	30.50	30.20	30.00	29.80
Latinská Amerika				
USD/BRL	5.60	5.40	5.20	5.00
USD/CLP	925.00	919.00	900.00	875.00
USD/COP	4090.00	4060.00	4010.00	3950.00
USD/MXN	19.15	19.00	18.90	18.70
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.85	25.10	25.05	24.90
EUR/HUF	410.00	405.00	410.00	410.00
EUR/PLN	4.30	4.30	4.25	4.20
EUR/RON	5.10	5.10	5.10	5.10
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

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
USD/CZK	22.00	21.85	21.40	20.75
CZK/JPY	6.50	6.50	6.54	6.65
GBP/CZK	29.70	29.50	29.10	28.64
Asie				
CNY/CZK	3.01	2.99	2.97	2.92
CZK/INR	3.87	3.88	3.97	4.11
CZK/KWR	64.09	64.07	64.49	65.54
CZK/TWR	1.39	1.38	1.40	1.44
Latinská Amerika				
BRL/CZK	3.93	4.05	4.12	4.15
CZK/CLP	42.05	42.06	42.06	42.17
CZK/COP	185.91	185.81	187.38	190.36
MXN/CZK	1.15	1.15	1.13	1.11
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.85	25.10	25.05	24.90
CZK/HUF	16.50	16.14	16.37	16.47
PLN/CZK	5.78	5.84	5.89	5.93
RON/CZK	4.87	4.92	4.91	4.88
CZK/TRY	1.55	1.57	1.64	1.69

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

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	6.30	6.20	6.10	6.05
Jižní Korea	2.60	2.75	2.85	2.90
Taiwan	1.50	1.45	1.40	1.35
Latinská Amerika				
Brazílie	14.00	14.00	13.75	13.50
Mexiko	5.75	5.50	5.25	5.00
Chile	12.25	11.75	11.50	11.00
Kolumbie	9.25	9.00	8.75	8.50
Střední Evropa				
Česko	4.30	4.20	4.10	4.10
Maďarsko	7.00	7.00	6.80	6.80
Polsko	5.10	5.00	4.80	4.70
Rumunsko	7.80	7.50	7.20	7.00
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

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	0.50	0.75	0.75
Velká Británie	4.25	4.00	3.75	3.50
Asie				
Čína	1.40	1.20	1.00	1.00
Indie	5.75	5.50	5.25	5.25
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	5.25	4.75	4.50	4.50
Rumunsko	6.50	6.50	6.50	6.25
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

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

Jan Vejmělek, 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 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 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>.