

Denní komentář

# Ranní zpráva

## Tuzemská meziroční inflace se v červnu dočasně zvýšila



Jaromír Gec  
(420) 222 008 598  
jaromir\_gec@kb.cz

**Ve Spojených státech se dnes slaví Den nezávislosti, tamní trhy tak zůstanou zavřené. U nás ČSÚ zveřejní předběžný odhad červnové inflace. Ta se hlavně vlivem nízké srovnávací základny podle našeho odhadu dostala až na 2,9 % y/y. Ve zbytku roku očekáváme, že loňská základna naopak začne tlačit meziroční inflaci směrem dolů, což bude dále podpořeno negativními dopady cel na tuzemskou ekonomiku a restriktivními měnovými podmínkami. Celková inflace by tak měla i nadále setrvat v tolerančním pásmu a postupně se navracet zpět k 2% inflačnímu cíli. Tuzemské maloobchodní tržby v květnu pravděpodobně meziměsíčně poklesly, spotřebitelská poptávka však zatím zůstává robustní.**

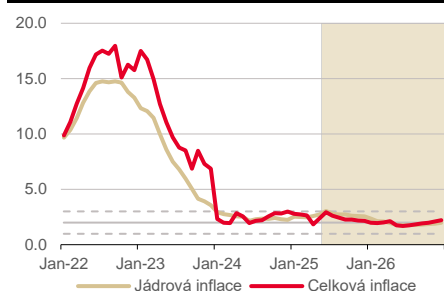
### Za nárůstem inflace na 2,9 % byla hlavně nízká základna

| Kalendář dnešních událostí na finančních trzích |   | Čas   | Období | Předchozí | SG/KB | Trh  |
|---|---|-------|--------|-----------|-------|------|
| Německo   | Tovární objednávky (% , m/m)              | 08:00 | Kvě    | 0,6       | -0,9  | -0,2 |
|   | Tovární objednávky, WDA (% , y/y)         | 08:00 | Kvě    | 4,8       | 5,0   | 5,7  |
| ČR  | CPI (% , m/m)                             | 09:00 | Čer P  | 0,5       | 0,3   | 0,2  |
|   | CPI (% , y/y)                             | 09:00 | Čer P  | 2,4       | 2,9   | 2,9  |
|   | Maloobchodní tržby bez aut, WDA (% , y/y) | 09:00 | Kvě    | 5,8       | 6,0   | 5,3  |
| Eurozóna  | Ceny průmyslových výrobců (% , m/m)       | 11:00 | Kvě    | -2,2      |       | -0,6 |
|   | Ceny průmyslových výrobců (% , y/y)       | 11:00 | Kvě    | 0,7       |       | 0,3  |

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

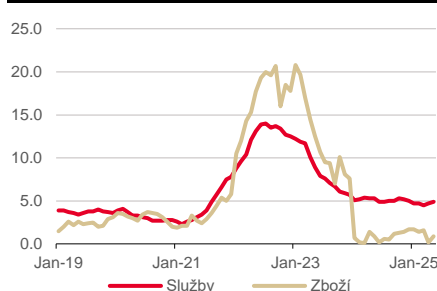
**Česká inflace se podle našeho odhadu opět zvýšila a v červnu dosáhla 2,9 % y/y, po 2,4 % v květnu a 1,8 % v dubnu.** Důvodem jejího dalšího nárůstu byl z části technický efekt nižší srovnávací základny loňského roku. Ten zřejmě ovlivnil i vývoj jádrové inflace, která podle nás zrychlila z květnových 2,8 % na 3,0 % v červnu. Jádrovou inflaci bude na zvýšených úrovních nadále držet pokračující rychlý růst cen služeb zahrnující také vliv strmě se zvyšujících cen nemovitostí prostřednictvím položky imputovaného nájemného. Lze rovněž předpokládat, že proinflačním faktorem během léta zůstanou ceny služeb spojených s turismem, jak naznačuje dosavadní vývoj cen ubytování. Zvýšenou inflaci v oblasti služeb by ale měl stále kompenzovat utlumený růst cen zboží. Ceny pohonných hmot v červnu zhruba stagnovaly a nepokračoval tak jejich rychlý pokles z předchozích třech měsíců. Příčinou byl obrat na trhu s ropou, jejíž ceny rostly kvůli konfliktu na Blízkém východě. Meziročně ale byly ceny pohonných hmot v červnu stále o zhruba 10 % nižší. Naopak meziroční růst cen potravin (včetně všech nápojů a tabáku) se pravděpodobně pohyboval poblíž 5 %, když i ten byl podpořen nižší srovnávací základnou. Meziměsíčně očekáváme jen mírný růst cen potravin, s ohledem na vysokou volatilitu posledních měsíců je ale tento odhad spojen s velkou mírou nejistoty. Ve zbytku roku by se celková i jádrová inflace měly podle naší prognózy již postupně snižovat. Přispět by k tomu mělo zpomalení ekonomiky v souvislosti s americkými cly a restriktivní působení měnových podmínek.

CR: inflace – prognóza KB (% , y/y)



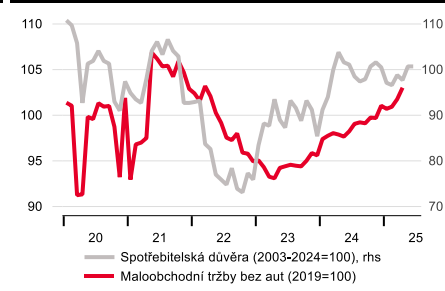
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: dynamika cen služeb a zboží (% , y/y)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: maloobchodní tržby a spotř. důvěra



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

**Tuzemské maloobchodní tržby v květnu pravděpodobně poklesly, spotřebitelská poptávka však zůstává robustní.** Pro květen odhadujeme bez prodeje aut meziměsíční pokles (reálných) tržeb o 0,7 % a v případě celkových tržeb pak o 1,0 %. Zčásti je to dáno dubnem, kdy tuzemské maloobchodní tržby bez aut naopak rostly silným meziměsíčním tempem o 1,2 %. Obecně ale další ožívování poptávky brzdí i vysoká nejistota a postupné ochlazování trhu práce.

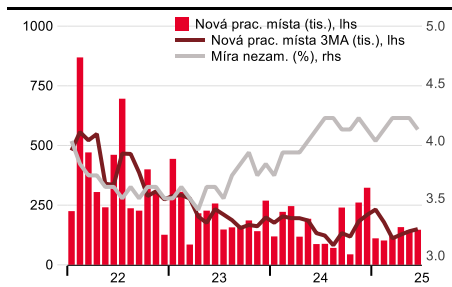
## Dolar po silných datech z trhu práce zpevnil

| Přehled veřejných událostí na finančních trzích |  | Čas   | Období  | Předchozí | Aktuální | Trh   |
|---|--|-------|---------|-----------|----------|-------|
| Německo   | PMI ze služeb (b.)                                   | 09:55 | Čer F   | 49,4      | 49,7     | 49,4  |
|   | Kompozitní PMI (b.)                                  | 09:55 | Čer F   | 50,4      | 50,4     | 50,4  |
| Eurozóna  | PMI ze služeb (b.)                                   | 10:00 | Čer F   | 50,0      | 50,5     | 50,0  |
|   | Kompozitní PMI (b.)                                  | 10:00 | Čer F   | 50,2      | 50,6     | 50,2  |
| USA   | Bilance zahraničního obchodu (mld. USD)              | 14:30 | Kvě     | -60,3     | -71,5    | -71,0 |
|   | Nová pracovní místa v nezemědělském sektoru (tis.)   | 14:30 | Čer     | 144       | 147      | 106   |
|   | Míra nezaměstnanosti (%)                             | 14:30 | Čer     | 4,2       | 4,1      | 4,3   |
|   | Míra participace pracovní síly (16+, %)              | 14:30 | Čer     | 62,4      | 62,3     | 62,4  |
|   | Průměrné hodinové výdělky (% , m/m)                  | 14:30 | Čer     | 0,4       | 0,2      | 0,3   |
|   | Průměrné hodinové výdělky (% , y/y)                  | 14:30 | Čer     | 3,8       | 3,7      | 3,8   |
|   | Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)      | 14:30 | k 28.6. | 237       | 233      | 241   |
|   | Stávající žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.) | 14:30 | k 21.6  | 1 964     | 1 964    | 1 962 |
|   | Tovární objednávky, SA (% , m/m)                     | 16:00 | Kvě     | -3,9      | 8,2      | 8,2   |
|   | Tovární objednávky bez dopravy (% , m/m)             | 16:00 | Kvě     | -0,6      | 0,2      | 0,2   |
|   | ISM ze služeb (b.)                                   | 16:00 | Čer     | 49,9      | 50,8     | 50,6  |

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

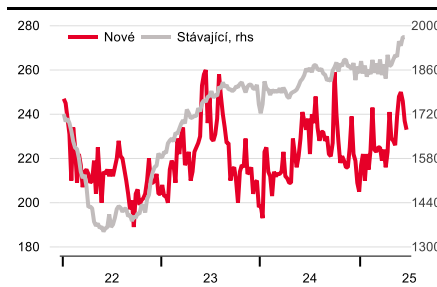
**Americký trh práce pozitivně překvapil.** Počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru v červnu dosáhl 147 tis., čímž významně překonal tržní konsenzus ve výši 106 tis. Míra nezaměstnanosti současně oproti očekávanému nárůstu z 4,2 % na 4,3 % naopak poklesla na 4,1 %. Na nízkých úrovních se nadále drží i týdenní počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti (233 tis. vs. oček. 241 tis.). V rámci duálního mandátu Fedu tato data celkově zmírňují potřebu uvolnění měnové politiky. Americká nová celní politika totiž současně vede k nárůstu tamních inflačních očekávání.

USA: Trh práce



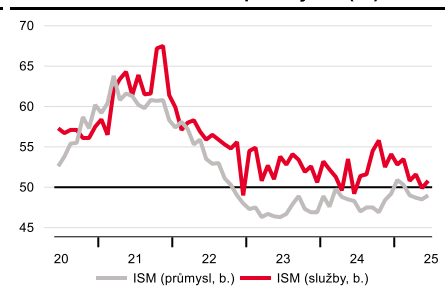
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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



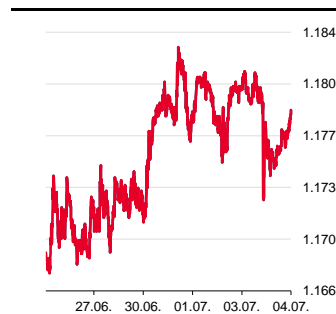
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: ISM ze služeb a průmyslu (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## USD/EUR

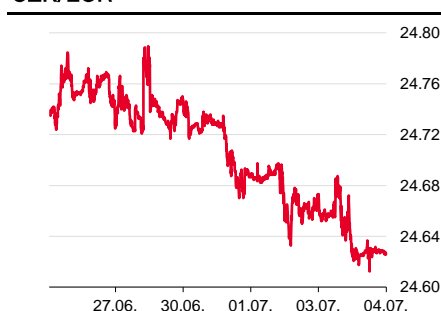


Zdroj: Bloomberg

**Finanční trhy po zveřejnění silných dat z amerického trhu práce redukovaly svoje sázky na snížení měnověpolitických sazeb v USA.** Pro červencové zasedání se trhem implikovaná pravděpodobnost „cutu“ snížila ze zhruba 25 % téměř k nule. Menší jistota pak panuje i ohledně zářijového zasedání, kde se šance na pokles sazeb zmenšila z více než 90 % na zhruba 70 %. Americký dolar v reakci na to posílil proti euru o 0,3 % na 1,175 USD/EUR.

**Česká koruna včera vlivem tohoto nepříznivého sentimentu mírně ztrácela proti zeleným bankovkám, zatímco keuru podobně jako ostatní měny středoevropského regionu, naopak lehce zpevnila.** Určitý vliv mohl mít jak středeční rozhovor guvernéra ČNB Michla, ve kterém zopakoval, že tuzemské měnověpolitické sazby pravděpodobně zůstanou na současné úrovni „po určitou dobu“, tak včerejší tisková konference guvernéra NBP, na které zaznělo, že středeční překvapivé snížení klíčové sazby o 25 bb na 5 % neznamena počátek cyklu uvolňování měnové politiky.

## CZK/EUR



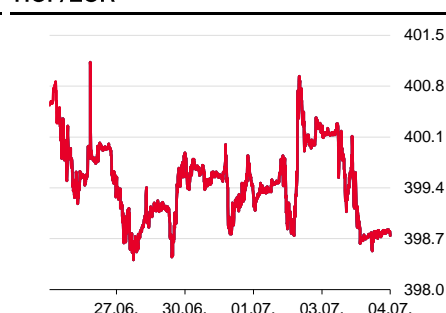
Zdroj: Bloomberg

## PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

## HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Finanční trhy

### Světové devizové trhy

|         | poslední závěr 03. 07. 25 | denní změna | měsíční změna | výnos od 30. 06. 25 | výnos od 31. 12. 24 |
|---------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| CZK/EUR | 24,62                     | -0,2 %      | -1,2 %        | -0,4 %              | -2,3 %              |
| CZK/USD | 20,95                     | 0,2 %       | -4,3 %        | -0,3 %              | -13,9 %             |
| USD/EUR | 1,175                     | -0,3 %      | 3,3 %         |                     | 13,6 %              |
| USD/JPY | 145,1                     | 0,9 %       | 0,7 %         | 0,6 %               | -7,8 %              |
| USD/CNY | 71,71                     | 0,1 %       | -0,2 %        | 0,1 %               | -1,8 %              |
| GBP/USD | 1,365                     | 0,1 %       | 1,0 %         | -0,5 %              | 9,0 %               |
| GBP/EUR | 0,861                     | -0,5 %      | 2,3 %         | 0,4 %               | 4,1 %               |
| CHF/EUR | 0,935                     | 0,1 %       | -0,2 %        | 0,1 %               | -0,5 %              |
| CHF/USD | 0,796                     | 0,5 %       | -3,4 %        | 0,2 %               | -12,4 %             |
| NOK/EUR | 11,833                    | -0,4 %      | 2,5 %         | -0,3 %              | 0,4 %               |
| SEK/EUR | 11,26                     | 0,2 %       | 2,9 %         | 0,9 %               | -1,8 %              |
| PLN/EUR | 4,242                     | -0,5 %      | -0,8 %        | -0,1 %              | -0,9 %              |
| PLN/USD | 3,609                     | -0,2 %      | -4,0 %        | 0,0 %               | -12,7 %             |
| HUF/EUR | 398,7                     | -0,3 %      | -1,2 %        | -0,2 %              | -3,1 %              |
| HUF/USD | 339,2                     | 0,0 %       | -4,4 %        | -0,2 %              | -14,7 %             |
| RUB/EUR | 92,69                     | -0,3 %      | 3,2 %         | 0,7 %               | -17,8 %             |
| RUB/USD | 78,97                     | 0,1 %       | -0,2 %        | 0,8 %               | -30,6 %             |
| TRY/EUR | 46,790                    | -0,5 %      | 5,1 %         | -0,2 %              | 27,8 %              |
| TRY/USD | 39,808                    | 0,1 %       | 1,8 %         | 0,0 %               | 12,6 %              |

### Světové dluhopisové trhy

|          | poslední závěr 03. 07. 25 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči GER (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|----------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZGB 2Y  | 3,64                          | 2,2              | 13,1               | 180,9                | 5,1                      |
| CZGB 5Y  | 3,84                          | 2,4              | 16,9               | 169,9                | 6,5                      |
| CZGB 10Y | 4,26                          | 1,8              | 9,8                | 164,7                | 6,7                      |
| GER 2Y   | 1,83                          | -2,9             | 4,8                |                      |                          |
| GER 5Y   | 2,14                          | -4,1             | 6,0                |                      |                          |
| GER 10Y  | 2,62                          | -4,9             | 9,0                |                      |                          |
| UST 2Y   | 3,88                          | 9,5              | -7,1               | 204,6                | 12,4                     |
| UST 5Y   | 3,94                          | 7,3              | -8,5               | 179,4                | 11,4                     |
| UST 10Y  | 4,35                          | 6,9              | -10,8              | 173,1                | 11,8                     |
| PLGB 2Y  | 4,42                          | -4,8             | -11,8              | 259,0                | -1,9                     |
| PLGG 5Y  | 4,81                          | -2,9             | -21,1              | 266,7                | 1,2                      |
| PLGB 10Y | 5,42                          | -5,3             | -10,1              | 280,0                | -0,4                     |
| HUGB 3Y  | 6,28                          | -1,6             | -9,9               | 444,9                | 1,3                      |
| HUGB 5Y  | 6,36                          | -2,1             | -2,6               | 421,4                | 2,0                      |
| HUGB 10Y | 6,98                          | 1,3              | 6,8                | 436,7                | 6,2                      |

### Světové trhy IRS

|         | poslední závěr 03. 07. 25 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči EUR (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|---------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZK 2Y  | 3,50                          | 2,0              | 26,0               | 150,3                | 3,2                      |
| CZK 5Y  | 3,60                          | 1,4              | 26,2               | 135,0                | 4,8                      |
| CZK 10Y | 3,83                          | 1,6              | 19,9               | 125,3                | 5,7                      |
| EUR 2Y  | 1,99                          | -1,2             | 5,3                |                      |                          |
| EUR 5Y  | 2,25                          | -3,4             | 6,3                |                      |                          |
| EUR 10Y | 2,58                          | -4,1             | 6,0                |                      |                          |
| USD 2Y  | 3,63                          | 9,4              | -10,8              | 163,5                | 10,6                     |
| USD 5Y  | 3,55                          | 8,5              | -12,2              | 130,1                | 12,0                     |
| USD 10Y | 3,80                          | 8,8              | -12,4              | 122,1                | 12,9                     |
| PLN 2Y  | 4,09                          | -7,0             | -6,0               | 209,8                | -5,8                     |
| PLN 5Y  | 4,04                          | -8,0             | -5,0               | 178,3                | -4,6                     |
| PLN 10Y | 4,40                          | -6,3             | -5,3               | 181,4                | -2,2                     |
| HUF 2Y  | 6,05                          | -4,0             | 8,0                | 405,8                | -2,8                     |
| HUF 5Y  | 6,11                          | -4,5             | 5,5                | 385,3                | -1,1                     |
| HUF 10Y | 6,54                          | -4,5             | 2,5                | 395,4                | -0,4                     |

### Přehled úrokových sazeb

|                   | měnověpolitická sazba (%) | O/N sazba (%) | 3M BOR (%) | 2Y swap (%) | 10Y swap (%) |
|-------------------|---------------------------|---------------|------------|-------------|--------------|
| CZK               | 3,50                      | 3,41          | 3,50       | 3,50        | 3,84         |
| EUR (depo)        | 2,00                      | 1,94          | 1,94       | 1,98        | 2,57         |
| USD (horní limit) | 4,50                      | 4,41          | 4,85       | 3,63        | 3,80         |
| JPY               | 0,50                      | 0,30          | 0,77       | 0,72        | 1,23         |
| GBP               | 4,25                      | 4,26          | 4,09       | 3,62        | 4,02         |
| CHF               | 0,00                      | -0,10         | 0,17       | -0,12       | 0,52         |
| NOK               | 4,25                      | 3,94          | 4,32       | 3,86        | 3,80         |
| SEK               | 2,00                      | 1,85          | 2,10       | 1,88        | 2,51         |
| HUF               | 6,50                      | 6,57          | 6,50       | 6,07        | 6,56         |
| PLN               | 5,00                      | 4,71          | 4,99       | 4,09        | 4,40         |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

|                       | poslední závěr 03. 07. 25 | denní změna | měsíční změna | výnos od 30. 06. 25 | výnos od 31. 12. 24 |
|-----------------------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| US Dow Jones          | 44 829                    | 0,8 %       | 5,4 %         | 1,7 %               | 5,4 %               |
| US S&P 500            | 6 279                     | 0,8 %       | 5,2 %         | 1,2 %               | 6,8 %               |
| US Nasdaq             | 20 601                    | 1,0 %       | 6,2 %         | 1,1 %               | 6,7 %               |
| Euro STOXX 50         | 5 343                     | 0,5 %       | -0,6 %        | 0,8 %               | 9,1 %               |
| CAC 40 - Francie      | 7 755                     | 0,2 %       | -0,1 %        | 1,2 %               | 5,1 %               |
| DAX - Německo         | 23 934                    | 0,6 %       | -0,7 %        | 0,1 %               | 20,2 %              |
| UK FTSE 100           | 8 823                     | 0,6 %       | 0,4 %         | 0,7 %               | 8,0 %               |
| PX - Česko            | 2 165                     | 0,5 %       | 0,0 %         | 0,4 %               | 23,0 %              |
| WIG20 - Polsko        | 2 887                     | 1,7 %       | 5,7 %         | 1,5 %               | 31,7 %              |
| BUX - Maďarsko        | 99 900                    | 1,7 %       | 4,1 %         | 2,3 %               | 25,9 %              |
| SAX - Slovensko       | 296                       | 0,0 %       | -0,1 %        | 0,0 %               | 0,0 %               |
| BET - Rumunsko        | 18 663                    | 0,7 %       | 0,8 %         | -0,4 %              | 11,6 %              |
| ISE 100 - Turecko     | 10 228                    | 0,4 %       | 10,3 %        | 2,8 %               | 4,0 %               |
| Nikkei 225 - Japonsko | 39 786                    | 0,1 %       | 6,2 %         | -1,7 %              | -0,3 %              |
| Hang Seng - Hong Kong | 24 070                    | -0,6 %      | 2,4 %         | 0,0 %               | 20,0 %              |
| Shanghai - Čína       | 3 461                     | 0,2 %       | 2,9 %         | 0,5 %               | 3,3 %               |

### PX

|                              | poslední závěr 03. 07. 25 (CZK) | denní změna | týdenní změna | měsíční změna | roční změna |
|------------------------------|---------------------------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| ČEZ                          | 1224,0                          | 0,0 %       | 2,3 %         | 1,8 %         | 37,8 %      |
| Erste Group Bank             | 1771,5                          | -0,2 %      | 0,7 %         | 1,5 %         | 52,2 %      |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 534,0                           | 0,0 %       | 3,9 %         | 9,0 %         | 75,7 %      |
| Komerční banka               | 1047,0                          | 0,1 %       | 3,6 %         | 3,1 %         | 32,8 %      |
| Moneta Money Bank            | 144,8                           | 0,7 %       | -0,4 %        | -1,8 %        | 40,6 %      |
| Philip Morris Czech Republic | 1744,0                          | -0,7 %      | -0,2 %        | -5,8 %        | 13,2 %      |
| Colt CZ, Group SE            | 715,0                           | 0,7 %       | 0,4 %         | -5,2 %        | 6,4 %       |
| Vienna Insurance Group       | 1078,0                          | 0,0 %       | 2,3 %         | -2,0 %        | 41,7 %      |

### PX

|                              | poslední závěr 03. 07. 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                          | 1224,0                          | 1235,0                         | 847,5                          | 78695                     | 3,8 %                                  |
| Erste Group Bank             | 1771,5                          | 1815,0                         | 1077,0                         | 37243                     | 3,5 %                                  |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 534,0                           | 542,0                          | 290,0                          | 9138                      | 15,8 %                                 |
| Komerční banka               | 1047,0                          | 1134,0                         | 729,0                          | 74377                     | 4,2 %                                  |
| Moneta Money Bank            | 144,8                           | 150,2                          | 99,0                           | 393880                    | 6,3 %                                  |
| Philip Morris Czech Republic | 1744,0                          | 1866,0                         | 1460,0                         | 323                       | 6,2 %                                  |
| Colt CZ, Group SE            | 715,0                           | 776,0                          | 582,0                          | 116262                    | 28,4 %                                 |
| Vienna Insurance Group       | 1078,0                          | 1154,0                         | 703,0                          | 311                       | 0,7 %                                  |

### Komodity

|  | poslední závěr 03. 07. 25 | denní změna | měsíční změna | výnos od 30. 06. 25 | výnos od 31. 12. 24 |
|--|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| Ropa Brent (USD/barel)                   | 71,2                      | 2,1 %       | 4,9 %         | 4,8 %               | -3,9 %              |
| Ropa WTI (USD/barel)                     | 67,0                      | -0,7 %      | 5,7 %         | 2,9 %               | -6,6 %              |
| Zlato (USD/trojská unce)                 | 3326,1                    | 0,0 %       | -0,8 %        | 0,7 %               | 26,7 %              |
| Stříbro (USD/trojská unce)               | 36,8                      | 0,0 %       | 6,7 %         | 2,0 %               | 27,5 %              |
| Měď (USD/t)                              | 10042,1                   | -0,7 %      | 3,7 %         | -0,1 %              | 16,1 %              |
| Hliník (USD/t)                           | 2605,0                    | -0,6 %      | 5,7 %         | 0,3 %               | 2,1 %               |
| Olovo (USD/t)                            | 2064,0                    | 0,2 %       | 4,0 %         | 0,9 %               | 5,7 %               |
| T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)       | 299,9                     | -0,3 %      | 1,1 %         | 0,9 %               | 1,1 %               |
| Emisní povolenky (EUR/t)                 | 71,7                      | 0,2 %       | -0,1 %        | 5,1 %               | 0,2 %               |
| Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh) | 86,9                      | 1,2 %       | -11,9 %       | -11,9 %             | -11,9 %             |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

**Jan Vejmelek, Ph.D., CFA**  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

**Ekonomové**

**Martin Gurtler**  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz

**Akciový analytik**

**Bohumil Trampota**  
(420) 222 008 560  
bohumil\_trampota@kb.cz



**Jana Steckerová**  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz



**Kevin Tran Nguyen**  
(420) 222 008 569  
kevin\_tran@kb.cz



**Finanční trhy**  
**Jaromír Gec**  
(420) 222 008 598  
jaromir\_gec@kb.cz

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky

**Klaus Baader**  
(44) 20 7762 4714  
klaus.baader@sgcib.com

**Eurozóna**

**Michel Martinez**  
(33) 1 4213 3421  
michel.martinez@sgcib.com

**Velká Británie**

**Sam Cartwright**  
(44) 20 7762 4506  
sam.cartwright@sgcib.com

**Čína**

**Wei Yao**  
(33) 1 5729 6960  
wei.yao@sgcib.com

**Německo/ECB**

**Anatoli Annenkov**  
(44) 20 7762 4676  
anatoli.annenkov@sgcib.com

**Severní Amerika**

**Stephen Gallagher**  
(1) 212 278 4496  
stephen.gallagher@sgcib.com

**Čína a okolí**

**Michelle Lam**  
(85) 2 2166 5721  
michelle.lam@sgcib.com

**Francie/ESG**

**Fabien Bossy**  
(33) 1 5898 2873  
fabien.bossy@sgcib.com

**Indie**

**Kunal Kumar Kundu**  
(91) 80 6716 8266  
kunal.kundu@sgcib.cz

**Japonsko**

**Jin Kenzaki**  
(81) 3 6777 8032  
jin.kenzaki@sgcib.com

**Korea**

**Suktae Oh**  
(82) 2195 7430  
suktae.oh@sgcib.com

**Latinská Amerika**

**Dev Ashish**  
(91) 80 2802 4381  
dev.ashish@socgen.com



## SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu

**Kokou Agbo Bloua**  
(44) 20 7762 5433  
kokou.agbo-bloua@sgcib.com



Vedoucí FIC a komoditního výzkumu

**Dr Mike Haigh**  
(44) 20 7762 4694  
michael.haigh@sgcib.com

**Vedoucí strategie sazeb**

**Adam Kurpiel**  
(33) 1 4213 6342  
adam.kurpiel@sgcib.com

**Jorge Garayo**

(44) 20 7676 7404  
jorge.garayo@sgcib.com

**Anamika Misra**

(91) 8067310385  
anamika.misra@sgcib.com

**Vedoucí strategie sazeb pro USA**

**Subadra Rajappa**  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@sgcib.com

**Sean Kou**

(44) 20 7550 2053  
sean.kou@sgcib.com

**Stephen Spratt**

(852) 2166 4108  
stephen.spratt@sgcib.com

**Shakeeb Hulikatti**

(91) 80 2802 4380  
shakeeb.hulikatti@sgcib.com

**Mathias Kpade**

(33) 157294393  
mathias.kpade@socgen.com

**Ninon Bachet**

(33) 1 58 98 30 26  
ninon.bachet@sgcib.com

**Theodore Kalambokidis**

(1) 212 278 4504  
theodore.kalambokidis@sgcib.com



Vedoucí strategie pro měnové kurzy

**Kit Juckes**  
(44) 20 7676 7972  
kit.juckes@sgcib.com

**Měnové deriváty**

**Olivier Korber**  
(33) 1 42 13 32 88  
olivier.korber@sgcib.com



Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů

**Phoenix Kalen**  
(44) 20 7676 7305  
phoenix.kalen@sgcib.com

**Gergely Urmossy**

(44) 20 7762 4815  
gergely.urmossy@sgcib.com

**Kiyong Seong**

(852) 2166 4658  
kiyong.seong@sgcib.com

**Bertrand Delgado**

(1) 212 278 6918  
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com

**Marek 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 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>.