

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Cla v hlavní roli



Jan Vejmelek
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Vybrané reporty

FX Výhled

CZ: https://bit.ly/FX_Jul25_CZEN: https://bit.ly/FX_Jul25_EN

Státní rozpočet

Nárůst příjmů v červnu zmírní

schodek rozpočtu

CZ:

https://bit.ly/Budget_Jun25_CZ

ČNB Focus

Sazby ČNB zůstávají beze změny,

letos by ale klesnout ještě mohly

CZ:

https://bit.ly/CNB_Jun25_CZEN: https://bit.ly/CNB_Jun25_EN

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

Mzdy

Silný mzdový růst v Q1 25 ČNB

nepřekvapil

CZ:

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

Ozvěny trhu

Měny rozvíjejících se trhů na

vítězné vlně

CZ:

<https://bit.ly/44bcbS2>

Slovensko – Q2 25

Křehký růst slovenské

ekonomiky pod dodatečným

celním tlakem

CZ:

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

Ekonomické výhledy

Cla ukousnou z růstu

CZ:

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

9. července končí moratorium na zavedení recipročních cel, které počátkem dubna oznámil americký prezident Donald Trump. V dopisech z konce minulého týdne Trump jednotlivým zemím oznamuje nastavení cel s platností od 1. srpna. Jinak bude globální ekonomický kalendář relativně slabý. Za pozornost bude stát zápis z posledního jednání FOMC, z dat pak německý průmysl a zahraniční obchod za květen. Tyto statistiky budou zveřejněny i v ČR. Z tuzemska se dočkáme i detailů červnové inflace.

Průmysl se vypořádává s odcházejícím efektem předzásobení

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	Po	Kvě	-1,4	-0,5	-0,2
	Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)	Po	Kvě	-1,8	-0,3	-0,3
ČR	Průmyslová produkce, NSA (% , y/y)	Po	Kvě	-1,1	0,4	0,7
	Stavební výroba (% , y/y)	Po	Kvě	1,9		
	Zahraniční obchod (mld. CZK)	Po	Kvě	18,7	14,0	19,0
Eurozóna	Důvěra investorů Sentix (b.)	Po	Čvc	0,2	0,5	1,0
	Maloobchodní tržby (% , m/m)	Po	Kvě	0,1		-0,6
	Maloobchodní tržby (% , y/y)	Po	Kvě	2,3		1,4
Německo	Zahraniční obchod, SA	Út	Kvě	14,5	14,5	17,0
	Exporty, SA (% , m/m)	Út	Kvě	-1,7	-0,5	-0,5
	Importy, SA (% , m/m)	Út	Kvě	4R	-0,5	-1,3
ČR	Podíl nezaměstnaných osob (%)	Út	Čer	4,2	4,2	4,2
USA	Zápis z jednání FOMC	St	z 18.6.			
ČR	CPI (% , m/m)	Čt	Čer F	0,3	0,3	0,3
	CPI (% , y/y)	Čt	Čer F	2,9	2,9	2,9
USA	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanost (tis.)	Čt	k 5.7.	233		

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

Trhy budou v tomto týdnu sledovat především amerického prezidenta a jeho rozhodnutí týkající se zavádění recipročních cel. Očekáváme, že podrobná jednání budou pokračovat i po 9. červenci, kdy oficiálně končí 90denní moratorium, přičemž od srpna hrozí riziko zvýšení cel.

Velmi slabý týden z hlediska nových ekonomických údajů z USA příliš neovlivní očekávání, pokud jde o výhled měnové politiky Fedu. Aktuálně lze prakticky vyloučit, že Fed 30. července sazby sníží. Ukazatele trhu práce (viz níže) ukazují na stále solidní podmínky. Jádrový deflátor PCE se mezitím nadále pohybuje mnohem blíže 3 % než 2% cíli Fedu. A to vše v situaci, kdy rozsah potenciálních dopadů cel na americký průmysl zůstává velmi nejistý. Z makroekonomického pohledu by američtí centrální bankéři neměli být pod tlakem jednat ukvapeně. Zcela jiný je samozřejmě pohled D. Trumpa, který vyvíjí na americké centrální bankéře politický tlak.

O něco zajímavější by měl být evropský kalendář, kde se dočkáme zejména i pro nás zajímavých dat z německého hospodářství. V Německu by se průmyslová výroba a obchodní bilance za květen měly snížit s tím, jak vyprchával efekt amerického předzásobení, zatímco ve Francii by se ukazatel ekonomického sentimentu Banque de France mohl zlepšit, ale i tak bude signalizovat stále slabou dynamiku ekonomiky. Pokud jde o údaje za celou eurozónu, ukazatel

důvěry investorů Sentix by v červenci mohl mírně vzrůst, zatímco maloobchodní tržby budou pravděpodobně slabé.

Americký PCE cenový index (% , y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německá průmyslová výroba (index)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

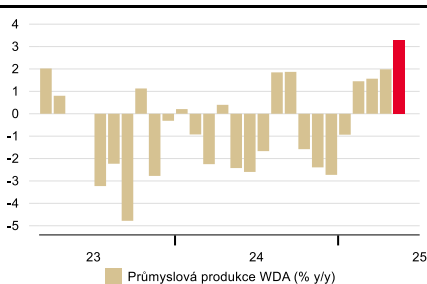
Balance německého zahraničního obchodu



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

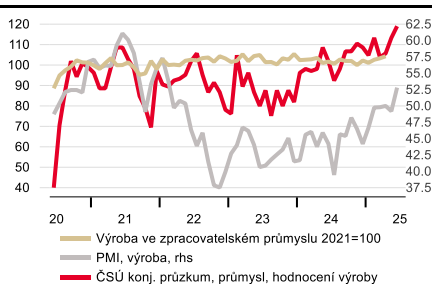
Lokální ekonomický kalendář je pro tento týden poměrně plný. Mámě již za sebou zveřejnění předběžného odhadu červnové inflace (viz komentář níže), v tomto týdnu se dočkáme struktury a informace o vývoji jádrové inflace. Ta podle nás dosáhla 3,0 %, tedy samotné horní hrady tolerančního pásma. Měl by to ale být vrchol v tomto cyklu. Hned dnešek bude ve znamení publikace květnových dat z reálné ekonomiky. Ve světle probíhajících obchodních válek se zatím český průmysl drží. Navzdory pravděpodobnému odeznívání efektu předzásobení tuzemská průmyslová produkce v dubnu meziměsíčně o 0,8 % vzrostla; jednalo se o třetí meziměsíční nárůst v řadě. Pro květen očekáváme mírný pokles, i když průzkumy sentimentu (PMI, konjunkturální průzkum) zůstávají ohledně úrovně produkce optimistické. Odhadujeme, že průmyslová produkce poklesla o 0,5 % meziměsíčně. V meziočném srovnání očekáváme nárůst o 0,4 % (NSA) a 3,3 % (WDA). V případě zahraničního obchodu očekáváme v květnu zúžení bilance, protože podíl německého vývozu pravděpodobně poklesl po prudkém nárůstu v 1. čtvrtletí a vysoké úrovni v dubnu. To může být nepřímým důsledkem odeznívání efektu předzásobení v USA. Obchodní bilanci odhadujeme v květnu na 14,0 mld. Kč (NSA) a 16,5 mld. Kč v SA, což by znamenalo pokles z dubnových 8,7 mld. Kč. Celkově by tak data neměla ospravedlňovat další posilování koruny. Pro korekci dosavadních zisků by ale bylo potřeba, aby zkorigovaly ze zvýšených úrovní i tržní úrokové sazby. Ty ale zatím drží výše jestřábi z ČNB.

Česká průmyslová výroba



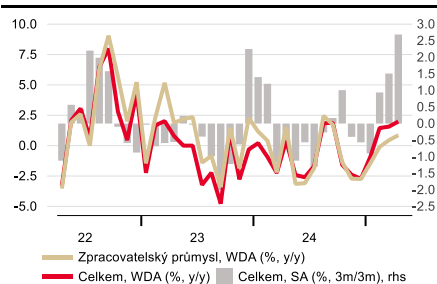
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Tuzemský zpracovatelský průmysl a konjunkturální indikátory



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

Momentum dynamiky v českém průmyslu



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

Euru se daří, profituje z toho i koruna

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	Maloobchodní tržby (% m/m)	Po	Kvě	-0,6	-1,6	0,5
	Maloobchodní tržby (% y/y, NSA)	Po	Kvě	4,6	3,6	3,6
	Harmonizovaná inflace (% m/m)	Po	Čer P	0,2	0,1	0,3
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	Po	Čer P	2,1	2,0	2,2
USA	Fed index průmysl. aktivity z Dallasu (% balance, SA)	Po	Čer	-15,3	-12,7	-10,0
ČR	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Út	Čer	48,0	50,2	48,5
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Út	Čer F	49,0	49,0	49,0
	Změna v počtu nezaměstnaných (v tis.)	Út	Čer	33,0	11,0	15,0
Eurozóna	Míra nezaměstnanosti, SA (%)	Út	Čer	6,3	6,3	6,4
	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Út	Čer F	49,4	49,5	49,4
	Roční inflační očekávání ECB (%)	Út	Kvě	3,1	2,8	3,1
	Tříletá inflační očekávání ECB (%)	Út	Kvě	2,5	2,4	2,5
	CPI (% y/y)	Út	Čer P	1,9	2,0	2,0
	CPI (% m/m)	Út	Čer P	0,0	0,3	0,3
ČR	Jádrová inflace (% y/y)	Út	Čer P	2,3	2,3	2,3
	Balance státního rozpočtu (mld. CZK)	Út	Čer	-170,5	152,4	
USA	ISM index z průmyslu (b.)	Út	Čer	48,5	49,0	48,8
Eurozóna	Míra nezaměstnanosti (%)	St	Kvě	6,2	6,3	6,2
Polsko	Rozhodnutí centrální banky – základní sazba (%)	St		5,25	5,00	5,25
USA	Balance zahraničního obchodu (mld. USD)	Čt	Kvě	-60,3	-71,5	-71,0
	Nová pracovní místa v nezemědělském sektoru (tis.)	Čt	Čer	144	147	106
	Míra nezaměstnanosti (%)	Čt	Čer	4,2	4,1	4,3
	Průměrné hodinové výdělky (% m/m)	Čt	Čer	0,4	0,2	0,3
	Průměrné hodinové výdělky (% y/y)	Čt	Čer	3,8	3,7	3,8
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 28.6.	237	233	241
	Tovární objednávky, SA (% m/m)	Čt	Kvě	-3,9	8,2	8,2
	Tovární objednávky bez dopravy (% m/m)	Čt	Kvě	-0,6	0,2	0,2
	ISM ze služeb (b.)	Čt	Čer	49,9	50,8	50,5
	Tovární objednávky (% m/m)	Pá	Kvě	1,6	-1,4	-0,2
	Tovární objednávky, WDA (% y/y)	Pá	Kvě	5,8	5,3	5,7
	CPI (% m/m)	Pá	Čer P	0,5	0,3	0,2
ČR	CPI (% y/y)	Pá	Čer P	2,4	2,9	2,9
	Maloobchodní tržby bez aut, WDA (% y/y)	Pá	Kvě	5,7	5,3	5,3

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

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

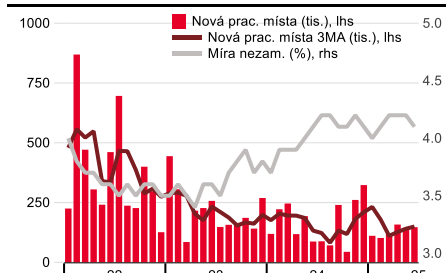
Minulý týden byl ve znamení atakování nejsilnějších eurových úrovní vůči americkému dolaru za poslední téměř čtyři roky. Společné evropské měně se v první polovině týdne podařilo kurz posunout dokonce nad hladinu 1,180 USD/EUR. Takto silně bylo euro naposledy v září 2021. Jeho síla si dokonce vysloužila komentáře evropských centrálních bankéřů. Spíše než k úrovni se ale znepokojivě vyjadřovali k rychlosti posilování. Nicméně závěr týdne již byl ve znamení částečné korekce eurových zisků, když se v průběhu páteční seance kurz stabilizoval kolem 1,170 USD/EUR. Za pátečním zklidněním stál zejména svátek v USA – kvůli Dni nezávislosti byly tamní trhy zavřené.

Za silou eura, respektive slabostí dolaru stála zejména politika. Hlavně v úvodu týdne se americký prezident D. Trump opět navázal do prezidenta centrální banky J. Powella a opět ho tlačil do výrazného snižování sazeb. Do toho D. Trump v Kongresu na sílu prosazoval daňový zákon, který výrazně prohloubí zadlužování státu; v této snaze byl nakonec úspěšný. V neposlední řadě trhy v závěru týdne Trump znejistil oznámením, že rozesílá svým obchodním partnerům, se kterými dosud nemá dohodu, včetně EU, dopisy, kde jim oznamuje výši cel s platnosti od počátku srpna.

Zveřejněné evropské indikátory naznačují, že cyklus snižování úrokových sazeb se mohl přiblížit svému konci. Zejména indikátory z německé reálné ekonomiky sice zatím zůstávají slabé (zklamaly květnové maloobchodní tržby či podnikové objednávky za stejný měsíc), pod očekáváním skončila i inflace. Trhy ale do budoucna počítají s poměrně robustním fiskálním stimulem. Silný naopak zůstává trh práce. A to nejenom v samotném Německu, ale v celé eurozóně.

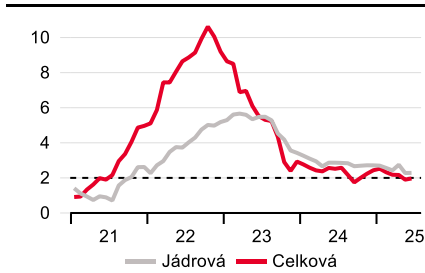
Silná data z trhu práce přišla i ze Spojených států. Opět se ukázalo, že ADP report je jako předskokan statistiky nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru velmi nespolehlivý. NFP překvapily výrazně pozitivně a k tomu byl zaznamenán nečekaný pokles míry nezaměstnanosti. Vše doplnily více než solidní Jobless Claims a JOLTS. Vzhledem k duálnímu cíli americké centrální banky, které bere v úvahu nejenom inflaci, ale práce i trh práce, to tak implikuje, že Fed opravdu nebude se snižováním úrokových sazeb spěchat.

Trh práce v USA



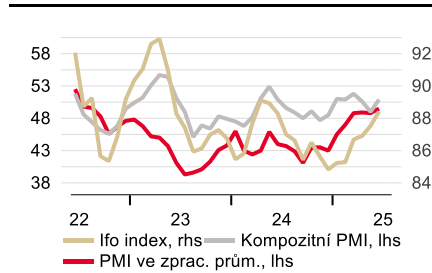
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Celková a jádrová inflace (HICP) v eurozóně (% , y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

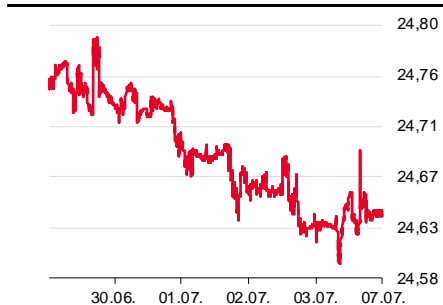
Německé indikátory důvěry (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

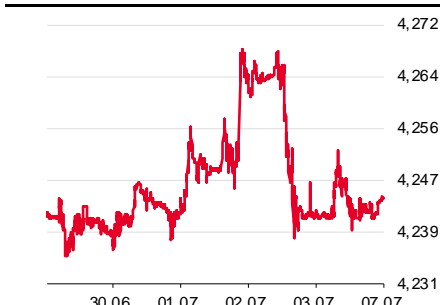
Globální posilování eura se pozitivně projevilo i na regionálních měnách. Z nich si nejlépe vedla česká koruna, která z celotýdenního pohledu zhodnotila o téměř třetinu procenta. Naopak nepatrně oslabil polský zlotý, který doplatil na nečekané snížení sazeb ze strany tamní centrální banky. Kurz české koruny se v průběhu minulého týdne dostal až k 24,60 CZK/EUR, což znamenalo dosažení ročního maxima. Ještě úspěšnější byla naše měna vůči dolaru. Zde se kurz poprvé po čtyřech letech dostal pod hladinu 21 CZK/USD.

CZK/EUR



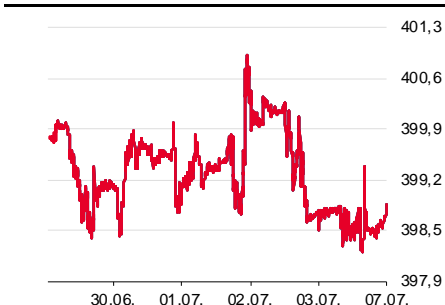
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR

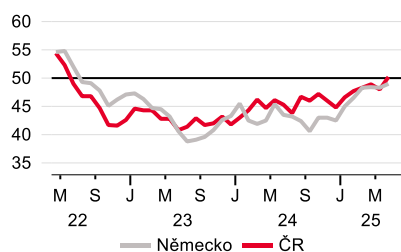


Zdroj: Bloomberg

Zveřejněná tuzemská data korunu podpořila. Hned první červencový den přinesl nečekaně vysoký PMI průmyslové aktivity, který se v červnu poprvé po více než třech letech dostal nad hladinu 50 bodů oddělujících pásmo expanze a kontrakce v sektoru, i když pouze těsně. Úspěšný byl český index i ve srovnání s eurozónou (49,5 b.), Německem (49,0 b.) či Maďarskem (48,9 b.). Podrobněji jsme tato data komentovali zde <https://bit.ly/4BPXys>. Výsledek státního rozpočtu k polovině roku ukázal na schodek v hospodaření ve výši 152,4 mld. CZK. To znamenalo, že byl v meziročním srovnání byl o 26,2 mld. CZK mírnější. Podle nás tak pololetní výsledek nevylučuje splnění schváleného celoročního schodku. Podrobněji ke stavu státního rozpočtu v polovině roku zde https://bit.ly/Budget_Jun25_CZ. Závěr týdne pak přinesl další várku dat. Předběžná čísla červnové inflace v naprostém souladu s naším očekáváním ukázala na zrychlení meziročního růstu cen spotřebitelských cen na 2,9 % z květnových 2,4 %. To bylo o desetinu nad předpokladem ČNB. Jádrová inflace pravděpodobně také zrychlila. V meziročním vyjádření to podle našeho odhadu bylo z květnových 2,8 % na 3,0 % v červnu (detailní komentář

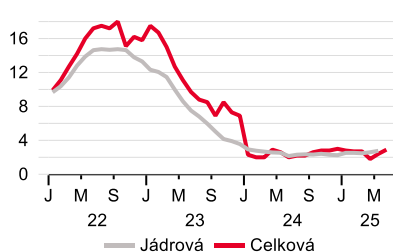
k červnové předběžné inflaci zde <https://bit.ly/45Ur38E>). Ve zveřejněném zápise z posledního jednání bankovní rady ČNB se radní shodli na proinflačním vyznění rizik stávající prognózy (více v komentáři zde <https://bit.ly/CNBminsJun25>). Kromě dat v průběhu týdne pomohlo též několik jestřábích komentářů ze strany guvernéra Michla. My nicméně předpokládáme, že červen představoval vrchol inflace, a to i v případě jádrové složky. Ve druhé polovině roku tak postupně bude mířit k dvouprocentnímu cíli. Květnové statistiky maloobchodních tržeb a zejména služeb ukázaly na solidní sílu domácí spotřebitelské poptávky, která je aktuálně tahounem hospodářského růstu. Více k těmto statistikám v komentáři zde <https://bit.ly/SalesMay25>.

PMI průmyslové aktivity v Česku a Německu (b.)



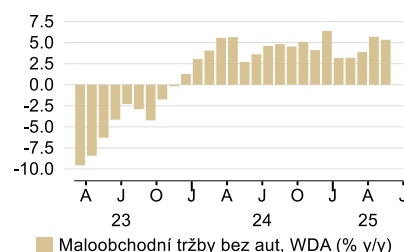
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Celková a jádrová inflace v Česku (% y/y)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Tuzemské maloobchodní tržby



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																															
Monday 07 July				Tuesday 08 July				Wednesday 09 July				Thursday 07 August				Friday 11 July															
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															
Sentix Investor Confidence				Trade Balance SA												CPI Ex Tobacco Index															
Jul	0.2	0.5	1.0	May	14.5	14.5	17.0									Jun	119.77	120.18	120.19												
Exports SA MoM																															
May				-1.7	-0.5	-0.5																									
Industrial Production SA MoM				Imports SA MoM																											
May	-1.4	-0.5	-0.2	May	4.0	-0.5	-0.5																								
Industrial Production WDA YoY																															
May	-1.8	-0.3	-0.3	France																											
				Trade Balance																											
				May				-7968	-6710	--																					
United Kingdom																															
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons												
												RICS House Price Balance				Monthly GDP (MoM)															
												Jun	-8	.	-7	May	-0.3	-0.1	0.1												
												Monthly GDP (3M/3M)																			
												May	0.7	0.3	0.4	Industrial Production MoM															
												May	-0.6	0.0	0.0	Manufacturing Production MoM															
												May	-0.9	0.0	-0.1	Index of Services MoM															
												May	-0.4	-0.1	0.1	Construction Output MoM															
												May	0.9	0.4	0.4																
												Japan																			
												Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Labor Cash Earnings YoY																															
May	2.0	2.2	2.4																												
Real Cash Earnings YoY																															
May	-2.0	-1.7	-1.7																												
Cash Earnings - Same Sample Base YoY																															
May	2.6	2.7	2.8																												
Scheduled Full-Time Pay - Same Base YoY																															
May	2.5	2.6	2.6																												
China																															
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons												
												9 - 15 July																			
												New Yuan Loans CNY YTD																			
												Jun	10680	12480	12732	Aggregate Financing CNY YTD															
												Jun	18630	22521	22431	Money Supply M2 (% YoY)															
												Jun	7.9	8.1	8.2	Money Supply M1 (% YoY)															
												Jun	2.3	2.7	2.9																

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																					
Monday 07 July				Tuesday 08 July				Wednesday 09 July				Thursday 07 August				Friday 11 July					
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									
Industrial Output NSA YoY				Share of Unemployed 15-65								CPI MoM									
May	-1.1	0.4	0.6	Jun	4.2	4.2	4.2					Jun F	--	0.3	--					CPI YoY	
Construction Output YoY												Jun F	--	2.9	--						
May	1.9	.	--																		
Trade Balance National Concept																					
May	18.7	14.0	17.8																		
LatAm																					
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons		
				Brazil				Mexico				Brazil				Mexico					
				Retail Sales MoM				CPI MoM				IBGE Inflation IPCA YoY				Industrial Production NSA YoY					
				May	-0.4	0.2	--	Jun	0.28	0.30	0.27	Jun	5.32	5.30	--	May	-4.0	0.3	-1.5		
				Retail Sales YoY				CPI Core MoM				IBGE Inflation IPCA MoM				Manuf. Production NSA YoY					
				May	4.8	-1.2	--	Jun	0.30	0.37	0.38	Jun	0.26	0.19	--	May	-2.6	1.3	--		
								CPI YoY								Industrial Production SA MoM					
								Jun	4.42	4.33	4.31					May	0.1	0.0	--		
								CPI Core YoY													
								Jun	4.06	4.22	4.23										
								Bi-Weekly CPI													
								Jun-25	0.10	0.19	--										
								Bi-Weekly Core CPI													
								Jun-25	0.22	0.15	--										
								Bi-Weekly CPI YoY													
								Jun-25	4.51	4.16	--										
				Bi-Weekly Core CPI YoY																	
				Jun-25	4.20	4.23	--														
Asia Pacific																					
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons		
				South Korea																	
				BOK Base Rate																	
				Jul-25	2.50	2.50	2.50														
				Taiwan																	
				CPI YoY																	
				Jun	1.55	1.70	1.50														
				CPI Core YoY																	
				Jun	1.61	1.60	1.70														
				Imports YoY																	
				Jun	25.0	10.1	12.7														
				Exports YoY																	
				Jun	38.6	27.8	27.1														
				Trade Balance																	
				Jun	12.61	12.20	12.00														
				Australia																	
RBA Cash Rate Target																					
Jul-25	3.85	3.60	3.60																		

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 04. 07. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	24,63	0,0 %	-0,7 %	-0,4 %	-2,2 %
CZK/USD	20,92	-0,2 %	-3,6 %	-0,5 %	-14,1 %
USD/EUR	1,178	0,2 %	3,0 %	0,1 %	13,8 %
USD/JPY	144,5	-0,4 %	1,3 %	0,2 %	-8,2 %
USD/CNY	71,66	-0,1 %	-0,2 %	0,0 %	-1,8 %
GBP/USD	1,365	0,0 %	0,6 %	-0,5 %	9,0 %
GBP/EUR	0,863	0,2 %	2,4 %	0,6 %	4,4 %
CHF/EUR	0,934	-0,1 %	0,0 %	0,0 %	-0,6 %
CHF/USD	0,793	-0,3 %	-2,9 %	-0,1 %	-12,6 %
NOK/EUR	11,863	0,3 %	2,8 %	-0,1 %	0,7 %
SEK/EUR	11,26	0,0 %	3,0 %	1,0 %	-1,7 %
PLN/EUR	4,242	0,0 %	-0,8 %	-0,1 %	-0,8 %
PLN/USD	3,603	-0,2 %	-3,7 %	-0,2 %	-12,8 %
HUF/EUR	398,5	-0,1 %	-1,2 %	-0,3 %	-3,2 %
HUF/USD	338,4	-0,2 %	-4,1 %	-0,4 %	-14,9 %
RUB/EUR	92,75	-0,2 %	2,4 %	0,8 %	-17,8 %
RUB/USD	78,75	-0,2 %	-0,7 %	0,6 %	-30,8 %
TRY/EUR	46,980	0,4 %	4,5 %	0,2 %	28,3 %
TRY/USD	39,860	0,1 %	1,7 %	0,1 %	12,7 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 04. 07. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	4,12	47,3	59,7	230,0	49,1
CZGB 5Y	3,83	-0,8	11,7	170,8	0,9
CZGB 10Y	4,25	-1,3	6,9	164,2	-0,5
GER 2Y	1,82	-1,8	1,8		
GER 5Y	2,13	-1,7	2,7		
GER 10Y	2,61	-0,8	7,9		
UST 2Y	3,88	0,0	1,3	206,4	1,8
UST 5Y	3,94	0,0	1,3	181,1	1,7
UST 10Y	4,35	0,0	-1,0	173,9	0,8
PLGB 2Y	4,40	-2,4	-12,5	258,4	-0,6
PLGG 5Y	4,78	-2,7	-21,5	265,7	-1,0
PLGB 10Y	5,38	-3,2	-11,6	277,6	-2,4
HUGB 3Y	6,27	-1,3	-9,9	445,2	0,5
HUGB 5Y	6,32	-3,0	-4,5	419,9	-1,3
HUGB 10Y	6,95	-3,3	-1,4	434,2	-2,5

Světové trhy IRS

	poslední závěr 04. 07. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,49	-0,7	19,5	152,9	2,7
CZK 5Y	3,60	-0,2	21,0	136,7	1,8
CZK 10Y	3,84	0,1	17,0	126,1	0,8
EUR 2Y	1,96	-3,4	1,3		
EUR 5Y	2,23	-1,9	3,4		
EUR 10Y	2,57	-0,7	6,5		
USD 2Y	3,63	0,0	-2,4	166,9	3,4
USD 5Y	3,55	0,0	-3,0	132,0	1,9
USD 10Y	3,80	0,0	-3,9	122,8	0,7
PLN 2Y	4,06	-3,0	-10,0	210,2	0,4
PLN 5Y	4,00	-3,5	-9,5	176,7	-1,6
PLN 10Y	4,37	-3,0	-9,2	179,1	-2,3
HUF 2Y	6,02	-3,0	3,0	406,2	0,4
HUF 5Y	6,08	-3,0	0,5	384,2	-1,1
HUF 10Y	6,50	-4,0	-4,0	392,1	-3,3

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,50	3,45	3,49	3,49	3,84
EUR (depo)	2,00	1,98	1,98	1,96	2,58
USD (horní limit)	4,50	4,41	4,85	3,60	3,79
JPY	0,50	0,30	0,77	0,71	1,23
GBP	4,25	4,26	4,09	3,62	4,02
CHF	0,00	-0,10	0,16	-0,12	0,52
NOK	4,25	4,15	4,32	3,83	3,78
SEK	2,00	1,93	2,13	1,88	2,52
HUF	6,50	6,57	6,50	6,03	6,52
PLN	5,00	5,03	4,97	4,06	4,37

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 04. 07. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	44 829	0,8 %	5,7 %	1,7 %	5,4 %
US S&P 500	6 279	0,8 %	5,2 %	1,2 %	6,8 %
US Nasdaq	20 601	1,0 %	5,9 %	1,1 %	6,7 %
Euro STOXX 50	5 289	-1,0 %	-2,2 %	-0,3 %	8,0 %
CAC 40 - Francie	7 696	-0,8 %	-1,4 %	0,4 %	4,3 %
DAX - Německo	23 787	-0,6 %	-2,0 %	-0,5 %	19,5 %
UK FTSE 100	8 823	0,0 %	0,2 %	0,7 %	8,0 %
PX - Česko	2 152	-0,6 %	-0,4 %	-0,3 %	22,3 %
WIG20 - Polsko	2 865	-0,8 %	3,5 %	0,7 %	30,7 %
BUX - Maďarsko	99 590	-0,3 %	3,0 %	2,0 %	25,5 %
SAX - Slovensko	297	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %
BET - Rumunsko	18 614	-0,3 %	0,2 %	-0,6 %	11,3 %
ISE 100 - Turecko	10 276	0,5 %	8,5 %	3,3 %	4,5 %
Nikkei 225 - Japonsko	39 811	0,1 %	5,5 %	-1,7 %	-0,2 %
Hang Seng - Hong Kong	23 916	-0,6 %	1,1 %	-0,6 %	19,2 %
Shanghai - Čína	3 472	0,3 %	2,8 %	0,8 %	3,6 %

PX

	poslední závěr 04. 07. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1217,0	0,3 %	1,5 %	1,2 %	37,0 %
Erste Group Bank	1752,0	0,1 %	-1,5 %	-2,8 %	50,5 %
Kofola ČeskoSlovensko	541,0	-0,4 %	4,8 %	12,0 %	78,0 %
Komerční banka	1038,0	2,7 %	2,7 %	2,7 %	31,6 %
Moneta Money Bank	144,0	0,0 %	0,0 %	-1,5 %	39,8 %
Philip Morris Czech Republic	1746,0	0,6 %	0,0 %	-0,1 %	13,4 %
Colt CZ, Group SE	720,0	-1,0 %	0,1 %	-3,7 %	7,1 %
Vienna Insurance Group	1072,0	-0,4 %	1,1 %	-4,5 %	40,9 %

PX

	poslední závěr 04. 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	1217,0	1235,0	847,5	51495	2,5 %
Erste Group Bank	1752,0	1815,0	1077,0	28007	2,6 %
Kofola ČeskoSlovensko	541,0	542,0	290,0	8798	15,1 %
Komerční banka	1038,0	1134,0	729,0	161804	9,2 %
Moneta Money Bank	144,0	150,2	99,0	192734	3,1 %
Philip Morris Czech Republic	1746,0	1866,0	1460,0	149	2,9 %
Colt CZ, Group SE	720,0	776,0	582,0	24774	6,1 %
Vienna Insurance Group	1072,0	1154,0	703,0	206	0,5 %

Komodity

	poslední závěr 04. 07. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	70,8	-0,6 %	6,4 %	4,1 %	-4,5 %
Ropa WTI (USD/barel)	67,0	-0,7 %	6,6 %	2,9 %	-6,6 %
Zlato (USD/trojská unce)	3337,2	0,0 %	-1,1 %	1,2 %	27,2 %
Stříbro (USD/trojská unce)	37,0	0,0 %	7,3 %	2,7 %	28,2 %
Měď (USD/t)	9959,9	-0,8 %	3,0 %	-0,9 %	15,1 %
Hliník (USD/t)	2590,0	-0,6 %	4,3 %	-0,3 %	1,5 %
Olovo (USD/t)	2058,5	-0,3 %	3,4 %	0,7 %	5,5 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	299,9	-0,3 %	1,1 %	0,9 %	1,1 %
Emisní povolenky (EUR/t)	71,3	-0,5 %	-0,7 %	4,5 %	-0,4 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	86,9	1,2 %	-11,9 %	-11,9 %	-11,9 %

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/bbl, 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

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
EUR/USD	1.15	1.17	1.20	1.20
USD/JPY	142.00	139.00	136.00	134.00
GBP/USD	1.36	1.36	1.38	1.38
Asie				
USD/CNY	7.20	7.10	7.00	6.90
USD/INR	85.80	86.00	86.20	86.40
USD/KRW	1350.00	1340.00	1360.00	1370.00
USD/TWD	29.70	29.50	29.40	29.40
Latinská Amerika				
USD/BRL	5.40	5.20	5.00	4.80
USD/CLP	919.00	900.00	875.00	850.00
USD/COP	4060.00	4010.00	3950.00	3840.00
USD/MXN	18.90	18.70	18.50	18.20
Střední Evropa				
EUR/CZK	25.10	25.05	24.90	24.85
EUR/HUF	405.00	415.00	410.00	410.00
EUR/PLN	4.25	4.30	4.25	4.20
EUR/RON	5.05	5.05	5.05	5.05
USD/TRY	40.50	42.50	44.50	45.50

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

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
USD/CZK	21.83	21.41	20.75	20.71
CZK/JPY	6.51	6.49	6.55	6.47
GBP/CZK	29.79	29.13	28.62	28.56
Asie				
CNY/CZK	3.03	3.02	2.96	3.00
CZK/INR	3.93	4.02	4.15	4.17
CZK/KWR	61.85	62.59	65.54	66.16
CZK/TWR	1.36	1.38	1.42	1.42
Latinská Amerika				
BRL/CZK	4.04	4.12	4.15	4.31
CZK/CLP	42.11	42.04	42.17	41.05
CZK/COP	186.02	187.29	190.36	185.43
MXN/CZK	1.15	1.14	1.12	1.14
Střední Evropa				
EUR/CZK	25.10	25.05	24.90	24.85
CZK/HUF	16.14	16.57	16.47	16.50
PLN/CZK	5.91	5.83	5.86	5.92
RON/CZK	4.97	4.96	4.93	4.92
CZK/TRY	1.61	1.70	1.79	1.83

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

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
USA	4.50	4.25	4.25	4.00
Eurozóna	2.60	2.70	2.90	2.95
Japonsko				
Velká Británie				
Asie				
Čína	1.60	1.55	1.65	1.80
Indie	6.10	6.00	5.90	6.00
Jižní Korea	2.90	3.00	3.10	3.10
Taiwan	1.45	1.40	1.35	1.30
Latinská Amerika				
Brazílie	14.00	13.75	13.50	13.00
Mexiko	5.25	5.00	5.00	4.75
Chile	12.00	11.75	11.50	11.00
Kolumbie	9.00	8.75	8.50	8.50
Střední Evropa				
Česko	4.20	4.10	4.10	4.15
Maďarsko	6.80	7.00	7.20	7.00
Polsko	5.60	5.70	5.80	5.80
Rumunsko	7.20	7.30	7.50	7.50
Turecko	28.00	25.00	22.00	20.00

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

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
USA	4.13	3.88	3.63	3.38
Eurozóna (Depozitní sazba)	1.75	1.75	1.75	1.75
Japonsko	0.50	0.75	0.75	1.00
Velká Británie	4.00	3.75	3.50	3.25
Asie				
Čína	1.30	1.20	1.10	1.00
Indie	5.50	5.25	5.25	5.00
Jižní Korea	2.25	2.00	2.00	2.00
Taiwan	2.00	1.88	1.75	1.75
Latinská Amerika				
Brazílie	15.00	15.00	14.50	13.50
Mexiko	4.75	4.50	4.25	4.25
Chile	8.50	8.00	7.75	7.50
Kolumbie	7.50	7.25	7.00	6.75
Střední Evropa				
Česko	3.25	3.00	3.00	3.00
Maďarsko	6.50	6.25	6.00	6.00
Polsko	5.25	4.75	4.50	4.50
Rumunsko	6.50	6.50	6.50	6.50
Turecko	42.00	38.00	35.00	32.00

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

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 Dřímál

(44) 20 7550 2395

marek.drimal@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a 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>.