

Denní komentář

Ranní zpráva

Inflace v eurozóně i přes pravděpodobný mírný srpnový nárůst míří pod 2 %



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

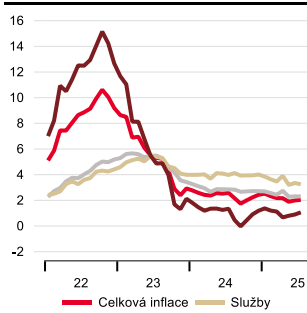
V eurozóně podle našeho odhadu došlo v srpnu k nepatrnému nárůstu meziroční inflace z 2,0 % na 2,1 %. Ten však pravděpodobně souvisel především s energetickou složkou, zatímco jádrová inflace podle nás stagnovala na 2,3 % y/y. Ve zbytku roku očekáváme, že celková inflace v eurozóně klesne pod 2 % a tam v průměru zůstane i v příštím roce. V USA pak bude zveřejněn srpnový ISM index z průmyslu.

V srpnu podle nás došlo k nárůstu evropské inflace na 2,1 %

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Eurozóna	CPI (% m/m)	11:00	Srp P	0,0	0,2	0,1
	CPI (% y/y)	11:00	Srp P	2,0	2,1	2,1
	Jádrová inflace (% y/y)	11:00	Srp P	2,3	2,3	2,2
USA	ISM index z průmyslu (b.)	16:00	Srp	48,0		49,0

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

Inflace v eurozóně (% y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

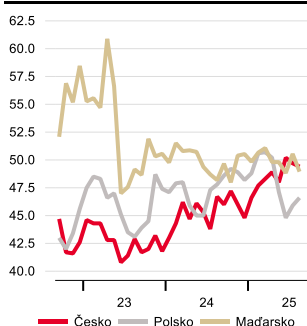
Inflace v eurozóně podle nás v srpnu vzrostla z 2,0 % na 2,1 % y/y. Rizika našeho odhadu jsou však vychýlena ve směru její stability, zatímco stagnace jádrové inflace na 2,3 % y/y je naším základním scénářem. Nepatrný nárůst celkové meziroční inflace v srpnu zřejmě souvisel s energetickou složkou, jejíž meziroční vývoj byl ovlivněn zejména nižší srovnávací základnou cen pohonných hmot. V případě meziročního růstu cen služeb naopak očekáváme zpomalení z 3,2 % na 3,1 %. Růst cen potravin pak podle nás stagnoval na 3,3 % y/y. Ve zbytku roku očekáváme, že dojde k obnovení poklesu celkové meziroční inflace, a ta se v jeho závěru bude pohybovat na 1,6 %. Pro příští rok pak odhadujeme průměrnou inflaci v eurozóně na 1,5 %. Nižší ceny ropy a posílení eura vůči dolaru jsou významnými faktory této prognózy. Působit by ale měla i zpomalující dynamika mezd v kombinaci s naopak zrychlujícím růstem produktivity.

Průmyslové PMI se v srpnu nacházely v pásmu kontrakce

Přehled včerejších událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Polsko	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	09:00	Srp	45,9	46,6	46,8
Maďarsko	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	09:00	Srp	50,5	48,9	
ČR	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	09:30	Srp	49,7	49,4	50,1
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	09:55	Srp F	49,9	49,8	49,9
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	10:00	Srp F	50,5	50,7	50,5
	Míra nezaměstnanosti, SA (%)	11:00	Čvc	6,3	6,2	6,2
ČR	Bilance státního rozpočtu (mld. CZK)	14:00	Srp	-168,2	-165,4	

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

PMI z průmyslu (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Ukazatel nálady v českém zpracovatelském průmyslu v srpnu zklamal, když PMI mírně klesl z 49,7 b. na 49,4 b. Tržní konsensus naproti tomu očekával nárůst na 50,1 b. Zaslouhou předchozího oživení se ale i tak ukazatel nachází na nejvyšší úrovni od roku 2022. Struktura PMI přitom vysílá smíšené signály. Průmyslníci si na jedné straně podle zprávy komentující výsledky průzkumu PMI chválí mírný nárůst objemu zakázek. Ten se ale údajně týkal především strojů a stavebních materiálů, zatímco zakázky určené pro export byly nižší. Objem výroby pak podle průzkumu PMI v srpnu stagnoval, když nové zakázky byly uspokojovány ze skladových zásob. Výrobci si stěžují na problémy v logistice, prodlevy v dodávkách materiálů a na nepříznivé důsledky celní politiky USA. Nadále přetrvával tlak na snižování nákladů, které se odehrávalo jak prostřednictvím nižších nákupů výrobních vstupů, tak i snižováním zaměstnanosti. Zároveň

se ale prodejci v prostředí utlumené poptávky snažili udat své zboží díky slevám a ceny průmyslového zboží tedy podle PMI průzkumu klesaly třetí měsíc v řadě. Navzdory tomuto vývoji však zůstávají průmyslníci optimističtí ohledně vývoje produkce v příštím roce. Průmyslový PMI zklamal také v Polsku, kde sice v srpnu vzrostl z 45,9 b. na 46,6 b., avšak byl nižší oproti očekávaným 46,8 b. V Maďarsku se pak PMI ze zpracovatelského průmyslu snížil z 50,5 b. na 48,9 b. Celkově očekáváme, že středoevropský průmysl bude ve zbytku roku pocítovat silící negativní dopady amerických cel spojené i s odeznívajícím efektem předzásobením. Pro středoevropský region důležitá německá ekonomika navíc stále vykazuje slabé výsledky, které přispívají k setrvalému nárůstu tamní nezaměstnanosti. Utlumený výkon průmyslu by měl zároveň znamenat, že tlaky na růst cen zboží zůstanou slabé a budou kompenzovat zvýšenou inflaci v oblasti služeb.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Americký dolar včera mírně oslabil na pozadí nižší tržní likvidity související se státním svátkem v USA, a tedy uzavřenými tamními trhy. Vůči euru zelené bankovky ztratily přibližně 0,2 % své hodnoty. Pro globální trhy bude tento týden důležité hlavně páteční zveřejnění srpnových statistik americké zaměstnanosti, které budou zároveň důležitým vstupem pro blížící se zasedání Fedu (17. září). Do té doby může na trzích do velké míry převládat strategie vyčkávání. Středoevropské měny navzdory zklamání z PMI ukazatelů z průmyslu včera mírně posílily. Česká koruna vůči euru zpevnila o zhruba 0,1 % a její kurz se tak udržel poblíž 24,45 CZK/EUR. Hlavním důvodem posílení všech středoevropských měn byl zřejmě vývoj eura vůči dolaru. V ČR pak byl zveřejněn ještě výsledek hospodaření státu za prvních osm měsíců letošního roku. Schodek státního rozpočtu se nepatrně zmínil z 168,2 mld. CZK na 165,4 mld. CZK; více jsme k tomu psali zde: https://bit.ly/Budget_Aug25.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 01. 09. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	24,42	-0,1 %	-0,6 %	-0,1 %	-3,1 %
CZK/USD	20,86	-0,1 %	-2,0 %	-0,1 %	-14,3 %
USD/EUR	1,171	0,0 %	1,4 %	0,0 %	13,1 %
USD/JPY	147,2	0,2 %	-0,4 %	0,2 %	-6,4 %
USD/CNY	71,38	0,1 %	-0,8 %	0,1 %	-2,2 %
GBP/USD	1,354	0,3 %	2,2 %	0,3 %	8,2 %
GBP/EUR	0,864	-0,2 %	-0,8 %	-0,2 %	4,6 %
CHF/EUR	0,938	0,3 %	0,7 %	0,3 %	-0,2 %
CHF/USD	0,801	0,2 %	-0,7 %	0,2 %	-11,7 %
NOK/EUR	11,696	-0,6 %	-1,3 %	-0,6 %	-0,7 %
SEK/EUR	10,99	-0,7 %	-1,7 %	-0,7 %	-4,1 %
PLN/EUR	4,261	-0,1 %	-0,3 %	-0,1 %	-0,4 %
PLN/USD	3,640	-0,1 %	-1,7 %	-0,1 %	-11,9 %
HUF/EUR	395,4	-0,2 %	-0,7 %	-0,2 %	-3,9 %
HUF/USD	337,8	-0,3 %	-2,1 %	-0,3 %	-15,0 %
RUB/EUR	94,47	-0,8 %	2,7 %	-0,8 %	-16,3 %
RUB/USD	80,71	-0,9 %	1,3 %	-0,9 %	-29,0 %
TRY/EUR	48,173	0,1 %	2,6 %	0,1 %	31,5 %
TRY/USD	41,131	0,0 %	1,2 %	0,0 %	16,3 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 01. 09. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,52	-1,2	-13,9	156,2	-2,7
CZGB 5Y	3,90	-0,2	-1,2	161,6	-2,4
CZGB 10Y	4,32	2,9	-4,0	156,8	0,5
GER 2Y	1,96	1,5	2,6		
GER 5Y	2,28	2,2	1,8		
GER 10Y	2,75	2,4	6,9		
UST 2Y	3,62	0,0	-6,5	166,2	-1,5
UST 5Y	3,70	0,0	-6,1	141,7	-2,2
UST 10Y	4,23	0,0	1,2	148,0	-2,4
PLGB 2Y	4,39	1,0	7,2	243,9	-0,5
PLGG 5Y	4,92	-1,0	5,4	264,3	-3,2
PLGB 10Y	5,52	-1,3	8,7	277,2	-3,7
HUGB 3Y	6,47	0,2	17,1	451,7	-1,3
HUGB 5Y	6,66	1,8	-1,0	438,5	-0,4
HUGB 10Y	7,05	4,9	-1,6	429,7	2,5

Světové trhy IRS

	poslední závěr 01. 09. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,58	0,9	-2,2	150,2	-0,9
CZK 5Y	3,75	1,9	-3,1	141,7	0,0
CZK 10Y	4,00	2,0	-2,3	131,5	-0,1
EUR 2Y	2,08	1,7	1,8		
EUR 5Y	2,33	1,8	0,9		
EUR 10Y	2,68	2,0	2,4		
USD 2Y	3,39	0,0	-6,6	131,2	-1,7
USD 5Y	3,33	0,0	-7,0	100,3	-1,8
USD 10Y	3,69	0,0	-1,6	100,9	-2,0
PLN 2Y	4,13	1,3	2,3	204,9	-0,5
PLN 5Y	4,16	1,0	1,5	182,3	-0,8
PLN 10Y	4,53	0,2	2,3	184,5	-1,8
HUF 2Y	6,13	-0,5	-10,0	405,2	-2,2
HUF 5Y	6,22	-1,3	-8,0	388,3	-3,1
HUF 10Y	6,64	-1,3	-4,0	395,3	-3,3

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,50	3,41	3,50	3,58	4,00
EUR (depo)	2,00	1,95	2,07	2,07	2,68
USD (horní limit)	4,50	4,39	4,85	3,40	3,71
JPY	0,50	0,35	0,77	0,85	1,42
GBP	4,00	4,01	3,97	3,76	4,23
CHF	0,00	-0,10	0,01	-0,09	0,50
NOK	4,25	4,29	4,25	3,98	3,98
SEK	2,00	1,94	2,09	2,00	2,68
HUF	6,50	5,28	6,50	6,15	6,66
PLN	5,00	5,00	4,72	4,13	4,53

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 01. 09. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	45 545	-0,2 %	4,5 %	0,0 %	7,1 %
US S&P 500	6 460	-0,6 %	3,6 %	0,0 %	9,8 %
US Nasdaq	21 456	-1,2 %	3,9 %	0,0 %	11,1 %
Euro STOXX 50	5 367	0,3 %	3,9 %	0,3 %	9,6 %
CAC 40 - Francie	7 708	0,1 %	2,1 %	0,1 %	4,4 %
DAX - Německo	24 037	0,6 %	2,6 %	0,6 %	20,7 %
UK FTSE 100	9 196	0,1 %	1,4 %	0,1 %	12,5 %
PX - Česko	2 272	0,2 %	2,5 %	0,2 %	29,1 %
WIG20 - Polsko	2 770	-0,8 %	-4,0 %	-0,8 %	26,4 %
BUX - Maďarsko	103 713	1,1 %	3,2 %	1,1 %	30,7 %
SAX - Slovensko	269	-0,3 %	-1,0 %	-0,3 %	-0,9 %
BET - Rumunsko	20 336	-1,1 %	1,0 %	-1,1 %	21,6 %
ISE 100 - Turecko	11 280	-0,1 %	5,0 %	-0,1 %	14,7 %
Nikkei 225 - Japonsko	42 189	-1,2 %	3,4 %	-1,2 %	5,8 %
Hang Seng - Hong Kong	25 617	2,2 %	4,5 %	2,2 %	27,7 %
Shanghai - Čína	3 876	0,5 %	8,9 %	0,5 %	15,6 %

PX

	poslední závěr 01. 09. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
CEZ	1308,0	-0,3 %	5,2 %	5,4 %	51,2 %
Erste Group Bank	1992,5	-0,9 %	-5,3 %	2,7 %	59,7 %
Kofola ČeskoSlovensko	525,0	0,2 %	0,0 %	1,7 %	75,6 %
Komerční banka	1026,0	-1,1 %	-2,0 %	2,1 %	32,6 %
Moneta Money Bank	153,6	-0,3 %	-0,3 %	2,9 %	38,9 %
Philip Morris Czech Republic	1802,0	-0,6 %	1,8 %	3,1 %	18,6 %
Colt CZ, Group SE	735,0	0,0 %	2,5 %	1,7 %	13,4 %
Vienna Insurance Group	1094,0	-0,7 %	-4,4 %	-2,1 %	37,6 %

PX

	poslední závěr 01. 09. 25 (CZK)	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů - 1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru
CEZ	1308,0	1317,0	847,5	264269	11,8 %
Erste Group Bank	1992,5	2149,0	1180,0	36121	3,4 %
Kofola ČeskoSlovensko	525,0	552,0	298,0	1419	2,7 %
Komerční banka	1026,0	1134,0	760,5	145093	9,2 %
Moneta Money Bank	153,6	156,2	107,6	378873	6,7 %
Philip Morris Czech Republic	1802,0	1866,0	1504,0	86	1,7 %
Colt CZ, Group SE	735,0	776,0	582,0	51598	11,9 %
Vienna Insurance Group	1094,0	1220,0	726,0	2842	6,7 %

Komodity

	poslední závěr 01. 09. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	68,9	2,0 %	-3,5 %	2,0 %	-7,0 %
Ropa WTI (USD/barel)	64,0	-0,9 %	-4,9 %	0,0 %	-10,8 %
Zlato (USD/trojská unce)	3476,1	0,0 %	3,3 %	0,8 %	32,4 %
Stříbro (USD/trojská unce)	40,7	0,0 %	9,9 %	2,5 %	40,8 %
Měď (USD/t)	9797,7	-0,2 %	2,3 %	-0,2 %	13,2 %
Hliník (USD/t)	2611,0	-0,2 %	1,8 %	-0,2 %	2,3 %
Olovo (USD/t)	2003,5	0,6 %	1,6 %	0,6 %	2,6 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	302,4	0,2 %	2,4 %	0,0 %	1,9 %
Emisní povolenky (EUR/t)	73,6	1,3 %	4,1 %	1,3 %	2,8 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	85,6	1,5 %	-13,2 %	-13,2 %	-13,2 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

**Ekonomové**

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

**Akciový analytik**

Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



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



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

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky

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

**Eurozóna**

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

**Velká Británie**

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

**Čína**

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



Německo/ECB
Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com



Latinská Amerika
Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.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

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



Juan Orts
(44) 20 7676 8210
juan.orts@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 vyplývajícím ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě tohoto dokumentu a jiných investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě tohoto dokumentu, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.