

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

PF 2026



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

Vybrané reporty

Ekonomické výhledy

Nová éra fiskální dominance

CZ: https://bit.ly/CEO_4Q25_CZEN: https://bit.ly/CEO_4Q25_EN

ČNB

ČNB ubrala z jestřábí rétoriky,

sazby ale zatím měnit nebude

CZ: https://bit.ly/CNB_Dec25_CZEN: https://bit.ly/CNB_Dec25_EN

HDP

Překvapivě silný růst ekonomiky

v Q3 byl potvrzen, domácí

poptávka ale zvolnila

CZ: https://bit.ly/GDP_3Q25_CZEN: https://bit.ly/GDP_3Q25_EN

Inflace

Inflace v listopadu překvapila, když

výrazně klesla na 2,1 %

CZ: https://bit.ly/CPI_Nov25_CZEN: https://bit.ly/CPI_Nov25_EN

Mzdy

Mzdový růst se v Q3 viditelně

snížil, ČNB ale nepřekvapil

CZ: https://bit.ly/Wages_3Q25_CZEN: https://bit.ly/Wages_3Q25_EN

Průmysl

Průmysl, stavebnictví, zahraniční

obchod

CZ: <https://bit.ly/IndOct25CZ>

Platební bilance

Zlepšená bilance zboží a služeb

drží běžný účet v přebytku

CZ: <https://bit.ly/4oSZB0I>

Státní rozpočet

Deficit státního rozpočtu

v listopadu dosáhl 232,4 mld. CZK

CZ: https://bit.ly/Budget_Nov25

Monitor cen nemovitostí

Kulminace silné expanze

na obzoru

CZ: <https://bit.ly/HPM2Q25cz>

Slovensko

Austerity slowing the economy's

pulse

EN: <https://bit.ly/SvkEiB4Q25EN>

S touto letošní poslední týdenní zprávou se s Vámi loučíme pro tento rok a po krátké vánoční přestávce budeme zpět na začátku ledna. Děkujeme Vám za celoroční přízeň a přejeme Vám krásné prožití vánočních svátků v klidu a rodinné pohodě. Ať je rok 2026 pro nás všechny plný úspěchů, příjemných překvapení a splněných přání – nejen těch vánočních.

Blížící se Vánoce náladu v české ekonomice tolik nepozvedly

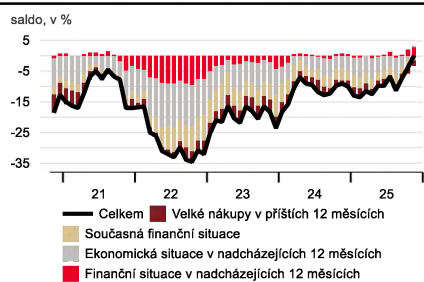
Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Spotřebitelská důvěra (2003-24=100)	Út	Pro	111,7	110,8	111,2
	Podnikatelská a spotřebitelská důvěra (2003-24=100)	Út	Pro	101,9	101,9	102,1
	Podnikatelská důvěra (2003-24=100)	Út	Pro	99,9	99,7	100,1
Eurozóna	Počet nově registrovaných aut v EU27 (% , y/y)	Út	Lis	5,8		
USA	HDP (% , q/q, anualizovaně)	Út	3Q S	3,8		3,2
	Soukromá spotřeba (% , q/q, anualizovaně)	Út	3Q S	2,5		2,7
	Deflátor HDP (% , q/q, anualizovaně)	Út	3Q S	2,1		2,7
	Jádrový deflátor PCE (% , q/q, anualizovaně)	Út	3Q S	2,6		2,9
	Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (% , m/m)	Út	Řij P	0,5		-1,5
	Objednávky bez dopravy (% , m/m)	Út	Řij P	0,6		0,3
	Průmyslová produkce (% , m/m)	Út	Lis	0,1		0,1
	Spotřebitelská důvěra podle Conference Board (b.)	Út	Pro	88,7		91,0
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	St	k 20.12.	224		223

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

Tuzemská podnikatelská a spotřebitelská důvěra se ke konci roku pravděpodobně rozcházela. Důvěra spotřebitelů poté, co v listopadu dosáhla několikaletého maxima, podle nás v prosinci lehce korigovala, zůstala však vysoko nadprůměrná. Ačkoli neočekáváme, že by se spotřebitelské výdaje v závěru roku zvyšovaly tak výrazně jako nálada, lepší naladění spotřebitelů přesto růst spotřeby domácností zřejmě posílí poté, co její růst v Q3 zpomalil. Odhadujeme, že spotřebitelská důvěra klesne na 110,8 b. a důvěra podnikatelů zůstane podprůměrná na úrovni 99,7 b. Podnikatelské prostředí bude zřejmě dále ovlivňovat horší nálada v průmyslu. Na rozdíl od jiných sektorů je zde důvěra podprůměrná, když průmysl stále čelí nepříznivým cyklickým a strukturálním tlakům. Průmyslová aktivita tak pravděpodobně zůstane slabá i na přelomu roku. To ale bude vyvažovat zvyšování spotřebitelských výdajů, který může udržet solidní růstové tempo české ekonomiky.

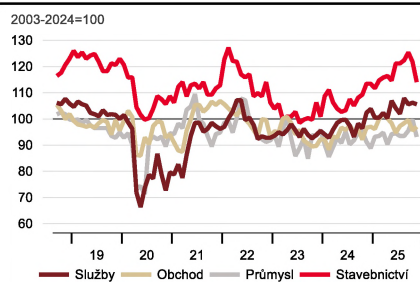
Tento týden nepřinese zásadní makroekonomická data. Druhořadé údaje budou zveřejněny v USA, ty však pravděpodobně příliš nezmění očekávání finančního trhu ohledně pokračování uvolňování měnové politiky v příštím roce. Hlavním důvodem je ochlazující trh práce. Týdenní počty žádostí o podporu v nezaměstnanosti a předběžný odhad ADP mapující pracovní místa v soukromém sektoru poodhalí kondici trhu práce před zveřejněním prosincového NFP reportu, který je naplánován až na 9. leden. Nový počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti v nedávných týdnech zásadně nevybočuje z intervalu posledních měsíců, zatímco ADP report byl zhruba v souladu s údaji NFP reportem a značil ochlazování trhu práce.

ČR: Spotřebitelská důvěra (saldo v %)



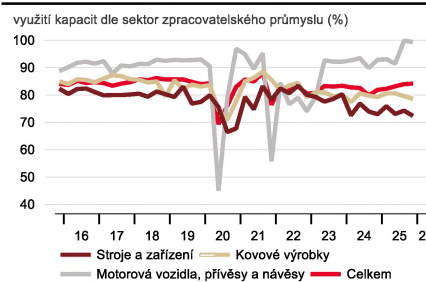
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Podnikatelská důvěra (2003-24=100)



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

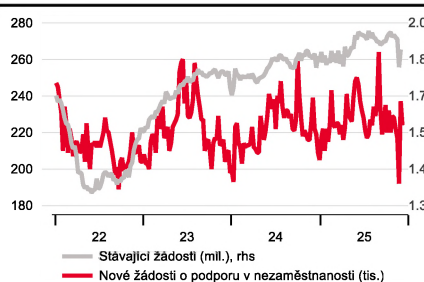
Využití kapacit v průmyslu (%)



Zdroj: DG ECFIN, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

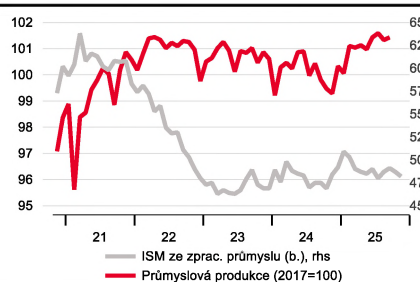
Finální odhad amerického HDP za Q3 by podle tržního konsensu měl přinést revizi směrem dolů a indikovat růst o 3,2 % q/q anualizovaně oproti původním 3,8 %. Růst podpořila domácí poptávka a také zahraniční obchod díky normalizaci obchodních toků, resp. poklesu dovozu. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby podle analytického konsensu v říjnu poklesly o 1,5 %, a to zejména vlivem dopravních zařízení. Bez nich se očekává nárůst o 0,3 %, který by měl následovat zářijový nárůst o 0,6 %. To víceméně potvrzuje tamní solidní růst investic. To se zřejmě odráží i v průmyslové výrobě, která by měla v říjnu zaznamenat další malý nárůst o 0,1 % m/m.

USA: Žádosti o podporu v nezaměstnanosti



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Průmyslová produkce a ISM index



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Objednávky kapitálového zboží



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

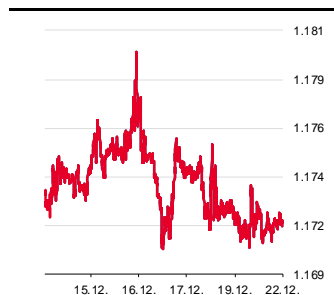
Divergence měnových politik dominovala minulý týden

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	Po	Říj	25,52	16,83	16,03
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	Po	Říj	0,2	0,8	0,8
	Průmyslová produkce, WDA (% y/y)	Po	Říj	1,2	2,0	1,9
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	Út	Lis	-0,1	0,3	-0,1
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	Út	Lis	-1,2	-1,3	-1,7
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Út	Pro P	48,2	47,7	48,6
	PMI ze služeb (b.)	Út	Pro P	53,1	52,6	53,0
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Út	Pro P	49,6	49,2	49,9
	PMI ze služeb (b.)	Út	Pro P	53,6	52,6	53,3
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Pro	38,5	45,8	38,4
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Pro	-78,7	-81,0	-80,0
USA	Nová pracovní místa v zemědělském sektoru (tis.)	Út	Lis	-105	64	50
	Průměrné hodinové výdělky (% m/m)	Út	Lis	0,4	0,1	0,3
	Průměrné hodinové výdělky (% y/y)	Út	Lis	3,7	3,5	3,6
	Míra nezaměstnanosti (%)	Út	Lis		4,6	4,5
	Maloobchodní tržby (% m/m)	Út	Říj	0,1	0,0	0,1
	Maloobchodní tržby bez aut (% m/m)	Út	Říj	0,1	0,4	0,2
	Maloobchodní tržby, kontrolní sk. (% m/m)	Út	Říj	-0,1	0,8	0,4
Německo	IFO index (b.)	St	Pro	88	87,6	88,2
	IFO, složka hodnotící současnou situaci (b.)	St	Pro	85,6	85,6	85,8
	IFO, složka očekávání (%)	St	Pro	90,5	89,7	90,5
Eurozóna	CPI (% y/y)	St	Lis F	2,2	2,1	2,2
	CPI (% m/m)	St	Lis F	-0,3	-0,3	-0,3
Eurozóna	ECB: depozitní sazba (%)	Čt		2,00	2,00	2,00

	ECB: repo sazba (%)	Čt	2,15	2,15	2,15
	ECB: marginální zápůjční facilita (%)	Čt	2,40	2,40	2,40
ČR	Klíčová repo sazba (%)	Čt	3,50	3,50	3,50
USA	CPI (% , y/y)	Čt	Lis	2,7	3,1
	Jádrový CPI (% , y/y)	Čt	Lis	2,6	3,0
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	Pá	Pro P	-14,2	-14,1
USA	Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.)	Pá	Pro F	53,3	53,5

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

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

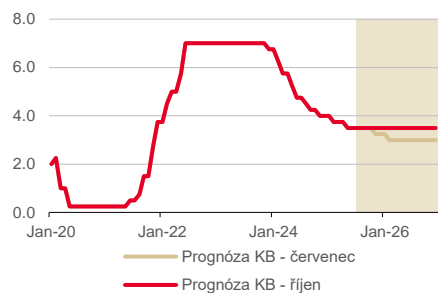
Minulému týdnu dominovaly centrální banky, jejich měnové výhledy ale divergovaly.

V regionu zasedla Česká národní banka (ČNB) a maďarská centrální banka (MNB). V obou případech zůstaly klíčové úrokové sazby beze změny. Dvoutýdenní repo sazba ČNB zůstává na 3,5 % a základní úroková sazba MNB na 6,5 %. Komunikace ČNB byla ale oproti předchozím zasedáním méně jestřábí, když bankovní rada vyhodnotila dříve proinflační bilanci rizik a nejistot nyní jako vyrovnanou. Podle slov guvernéra ale nehodlá reagovat na plánované snížení cen energií pro domácnosti a firmy od příštího roku, které pravděpodobně srazí meziroční inflaci pod 2 %. To by podle nás mělo nahrávat stabilitě sazeb ČNB po celý příští rok, když expanzivnější fiskální politika zřejmě začne působit proinflačně na horizontu měnové politiky. Více jsme k zasedání ČNB psali zde: https://bit.ly/CNB_Dec25_CZ. V Maďarsku je případné snižování úrokových sazeb podmíněné stabilitou maďarského forintu. Po zasedání tamní tržní sazby v minulém týdnu odepsaly 20-30 bb dle splatnosti, maďarský forint přitom oslabil o 0,4 %.

Méně jestřábí komunikace ČNB v kombinaci s nižší listopadovou inflací (zveřejněná předchozí týden) vedla k redukci sázek na zvyšování sazeb ČNB v horizontu jednoho roku.

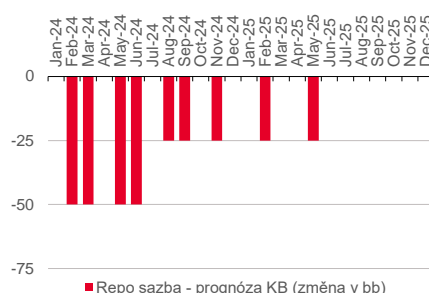
Korunové tržní sazby jsou nižší o 10-20 bb dle splatnosti za poslední týden, zatímco eurové sazby zaznamenaly nárůst až o 6 bb. Zuzňující se úrokový diferenciál se odrazil na české koruně, která v předešlém týdnu atakovala hranici 24,40 CZK/EUR, v závěru týdne ale korigovala zpět k 24,31 CZK/EUR.

Očekávaný vývoj repo sazby ČNB (%)



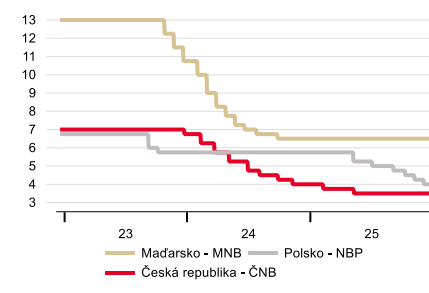
Zdroj: ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Dosavadní vývoj repo sazby ČNB (bb)



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Vývoj sazeb v regionu (%)

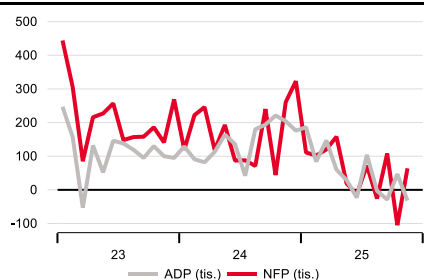


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Americká data minulý týden vyvolala smíšený dojem, celkově ale spíše stvrdila očekávání dalšího uvolňování měnové politiky v příštím roce.

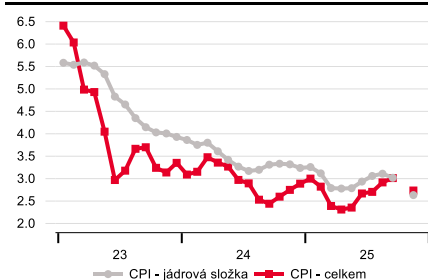
Finanční trh zaceňuje pokles sazeb v úhrnu o 60 bb v roce 2026. To je více než, co naznačuje medián dot-plotu. Zpožděná data vlivem shutdownu ukázala na slábnoucí trh práce, zpomalující inflaci, ale proti tomu zase silnější říjnový růst maloobchodních tržeb. Počet pracovních míst v nezemědělském sektoru během října a listopadu v úhrnu klesl o 41 tis., míra nezaměstnanosti v listopadu vzrostla na 4,6 % a listopadová inflace skončila hluboko pod očekáváním trhu na 2,7 % y/y (vs konsensus 3,1 %). Překvapení ale zmírňovala absence říjnových dat a obavy o kvalitu statistik vlivem omezeného sběru dat v posledních měsících kvůli shutdownu. Naproti tomu ale maloobchodní tržby v kontrolní skupině (důležité pro výpočet HDP) meziměsíčně vzrostly o 0,8 % (vs konsensus +0,4 %), celkové tržby stagnovaly, bez prodejů aut ale rostly o 0,4 %.

USA: Nová pracovní místa (tis.)



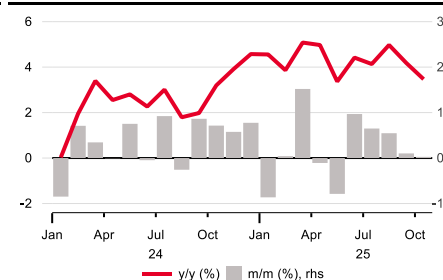
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Inflace (% , y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Maloobchodní tržby (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Srovnání prognóz ECB

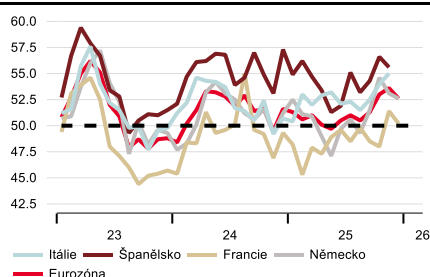
prosinec (vs září)	2025	2026	2027
HDP	1,4 (1,2)	1,2 (1,0)	1,4 (1,3)
Inflace	2,1 (2,1)	1,9 (1,7)	1,8 (1,9)
Jádrová inflace	2,4 (2,4)	2,2 (1,9)	1,9 (1,8)

Zdroj: ECB

Evropská centrální banka na posledním letošním zasedání ponechala úrokové sazby beze změny.

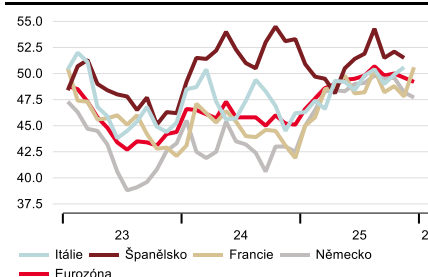
Depozitní sazba podle nás i po většinu příštího roku zůstane na 2 %. Již v příštím roce by ale vlivem zintenzivnění inflačních tlaků mohla již začít utahovat měnovou politiku. Nová prognóza z dílny ECB revidovala HDP i (jádrovou) inflaci směrem nahoru pro příští dva roky. Vyznění zasedání (hlavně zdůraznění spokojenosti s nastavením měnové politiky) ale ředilo dřívější vyjádření I. Schnabelové, která podpořila sázky investorů na to, že budoucí pohyb sazeb ECB bude spíše směrem nahoru. Předstihové indikátory sentimentu v eurozóně měly tendenci spíše zklamávat. PMI v průmyslu i ve službách v prosinci klesl hlouběji pod 50bodovou hranici, resp. do méně expanzivního teritoria v případě služeb. Stejně jako německé PMI zklamal i IFO index, který klesl na nejnižší úroveň od letošního května, nebo také spotřebitelská důvěra GfK. Důvěra v německou ekonomiku tak naznačuje pokračování jejího slabého výkonu.

PMI ve službách (b.)



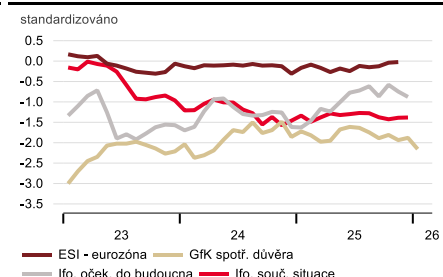
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PMI ve zpracovatelském průmyslu (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německo: Indikátory sentimentu

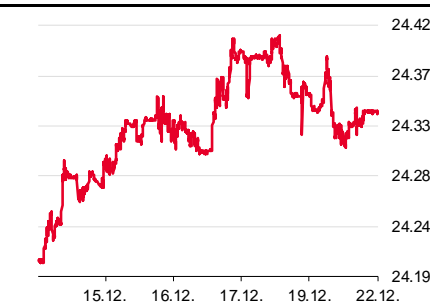


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Eurové tržní úrokové sazby navzdory zklamání z předstihových indikátorů předchozí týden narostly až o 6 bb.

Růst se koncentroval na delších splatnostech a pravděpodobně reflektoval očekávání zvýšené emise dluhopisů v příštím roce a fiskální rizika. K tomu zčásti přispělo i zlepšení výhledu pro ekonomiku eurozóny z dílny ECB.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Z ostatních centrálních bank zasedala i Bank of England (BoE) a Bank of Japan (BoJ). Zatímco BoE snížila úrokové sazby a naznačila jejich další opatrný pokles, japonská centrální banka klíčovou sazbu zvýšila o 25 bb na 0,75 % a indikovala potenciální zvýšení sazeb i v příštím roce. Kolegové z SG očekávají snížení sazeb BoE v úhrnu o 75 bb v příštím roce a další zvýšení sazeb BoJ v červenci příštího roku.

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																			
Monday 22 December				Tuesday 23 December				Wednesday 24 December				Thursday 25 December				Friday 26 December			
United Kingdom																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
GDP QoQ																			
3Q F	0.1	0.1	0.1																
GDP YoY																			
3Q F	1.3	1.3	1.3																
Current Account Balance																			
3Q	-28.9	.	-19.3																
Japan																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
Tokyo CPI YoY																			
Dec	2.7	2.3	2.3																
Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY																			
Dec	2.8	2.5	2.5																
Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy YoY																			
Dec	2.8	2.9	--																

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

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																								
Monday 22 December					Tuesday 23 December					Wednesday 24 December					Thursday 25 December					Friday 26 December				
Europe																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
					Czech Republic																			
					Consumer Confidence Index																			
					Dec 111.7 110.8 --																			
					Consumer & Business Confidence																			
					Dec 101.9 101.9 102.1																			
					Business Confidence																			
					Dec 99.9 99.7 --																			
LatAm																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
Mexico					Brazil					Mexico					Brazil									
Economic Activity IGAE YoY					IBGE Inflation IPCA-15 YoY					Unemployment Rate NSA					Outstanding Loans MoM									
Oct 0.7 0.4 --					Dec 4.5 4.4 --					Nov 2.61 2.66 --					Nov 0.9 1.1 --									
Economic Activity IGAE MoM					IBGE Inflation IPCA-15 MoM																			
Oct -0.6 0.5 --					Dec 0.2 0.2 --																			
					Mexico																			
					Trade Balance																			
					Nov 606 539 --																			
					Bi-Weekly CPI																			
					15-Dec 0.24 0.31 0.32																			
					Bi-Weekly Core CPI																			
					15-Dec 0.17 0.38 0.40																			
					Bi-Weekly CPI YoY																			
					15-Dec 3.99 3.88 3.90																			
					Bi-Weekly Core CPI YoY																			
					15-Dec 4.54 4.42 4.43																			

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 19. 12. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 11. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	24,32	-0,2 %	0,6 %	0,6 %	-3,5 %
CZK/USD	20,75	-0,2 %	-1,0 %	-0,4 %	-14,8 %
USD/EUR	1,172	0,0 %	1,6 %	1,0 %	13,2 %
USD/JPY	157,4	1,2 %	0,4 %	0,8 %	0,0 %
USD/CNY	70,41	0,0 %	-1,0 %	-0,5 %	-3,5 %
GBP/USD	1,338	0,0 %	2,4 %	1,1 %	6,9 %
GBP/EUR	0,876	0,0 %	-0,7 %	-0,1 %	6,0 %
CHF/EUR	0,932	0,1 %	0,4 %	0,0 %	-0,8 %
CHF/USD	0,795	0,1 %	-1,2 %	-1,0 %	-12,4 %
NOK/EUR	11,871	-0,3 %	1,0 %	1,1 %	0,8 %
SEK/EUR	10,86	-0,3 %	-1,5 %	-0,9 %	-5,3 %
PLN/EUR	4,207	0,1 %	-0,6 %	-0,7 %	-1,7 %
PLN/USD	3,590	0,1 %	-2,2 %	-1,6 %	-13,2 %
HUF/EUR	386,3	-0,3 %	1,2 %	1,3 %	-6,1 %
HUF/USD	329,6	-0,3 %	-0,4 %	0,3 %	-17,1 %
RUB/EUR	94,07	0,3 %	1,5 %	4,3 %	-16,6 %
RUB/USD	80,27	0,3 %	-0,1 %	3,2 %	-29,4 %
TRY/EUR	50,180	0,0 %	2,7 %	1,7 %	37,0 %
TRY/USD	42,801	0,2 %	1,0 %	0,7 %	21,0 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 19. 12. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,77	-1,5	7,5	161,2	-3,2
CZGB 5Y	4,17	-1,7	6,5	168,2	-5,5
CZGB 10Y	4,67	-1,5	4,1	177,3	-6,0
GER 2Y	2,15	1,7	13,6		
GER 5Y	2,49	3,8	19,4		
GER 10Y	2,90	4,5	18,4		
UST 2Y	3,48	2,3	-10,8	132,9	0,6
UST 5Y	3,69	3,2	-1,5	120,5	-0,6
UST 10Y	4,15	2,5	1,0	125,2	-2,0
PLGB 2Y	3,93	-2,7	-28,8	177,6	-4,4
PLGG 5Y	4,65	-6,0	-11,0	216,1	-9,8
PLGB 10Y	5,21	-3,0	-13,8	231,6	-7,5
HUGB 3Y	6,19	-13,0	-28,8	403,9	-14,7
HUGB 5Y	6,33	-2,8	-13,6	384,4	-6,6
HUGB 10Y	6,74	-2,8	-28,9	384,4	-7,3

Světové trhy IRS

	poslední závěr 19. 12. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,64	-1,9	-13,3	135,1	-3,4
CZK 5Y	3,92	-2,4	-12,0	131,0	-5,4
CZK 10Y	4,18	-2,5	-7,6	122,3	-6,4
EUR 2Y	2,29	1,5	10,9		
EUR 5Y	2,61	3,0	16,9		
EUR 10Y	2,96	3,9	19,1		
USD 2Y	3,31	1,8	-6,0	101,3	0,3
USD 5Y	3,43	2,6	3,3	82,4	-0,5
USD 10Y	3,76	2,1	6,5	80,1	-1,8
PLN 2Y	3,63	-4,0	-25,3	133,2	-5,5
PLN 5Y	3,81	-3,8	-21,3	120,5	-6,8
PLN 10Y	4,22	-4,0	-18,8	125,6	-7,9
HUF 2Y	5,98	-8,0	-36,5	368,7	-9,5
HUF 5Y	6,11	-4,3	-28,8	350,3	-7,3
HUF 10Y	6,53	-1,8	-20,0	356,4	-5,7

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,50	3,41	3,53	3,64	4,18
EUR (depo)	2,00	1,97	2,00	2,19	2,96
USD (horní limit)	3,75	3,64	4,85	3,31	3,78
JPY	0,75	0,60	1,06	1,12	1,89
GBP	3,75	3,72	3,73	3,53	4,05
CHF	0,00	-0,12	-0,04	0,04	0,69
NOK	4,00	3,56	4,05	4,12	4,15
SEK	1,75	1,64	1,84	2,21	3,00
HUF	6,50	6,33	6,49	6,05	6,55
PLN	4,00	3,68	3,92	3,63	4,22

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 19. 12. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 11. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	48 135	0,4 %	4,3 %	0,9 %	13,1 %
US S&P 500	6 835	0,9 %	2,9 %	-0,2 %	16,2 %
US Nasdaq	23 308	1,3 %	3,3 %	-0,2 %	20,7 %
Euro STOXX 50	5 760	0,3 %	3,9 %	1,6 %	17,7 %
CAC 40 - Francie	8 151	0,0 %	2,5 %	0,4 %	10,4 %
DAX - Německo	24 288	0,4 %	4,9 %	1,9 %	22,0 %
UK FTSE 100	9 897	0,6 %	4,1 %	1,8 %	21,1 %
PX - Česko	2 654	0,9 %	7,2 %	6,5 %	50,8 %
WIG20 - Polsko	3 146	1,0 %	6,4 %	4,8 %	43,5 %
BUX - Maďarsko	110 406	0,8 %	3,0 %	0,9 %	39,2 %
SAX - Slovensko	295	0,0 %	0,7 %	0,7 %	0,0 %
BET - Rumunsko	23 858	-0,4 %	2,8 %	4,4 %	42,7 %
ISE 100 - Turecko	11 342	0,1 %	4,0 %	4,1 %	15,4 %
Nikkei 225 - Japonsko	49 507	1,0 %	2,0 %	-1,5 %	24,1 %
Hang Seng - Hong Kong	25 691	0,8 %	-0,5 %	-0,7 %	28,1 %
Shanghai - Čína	3 890	0,4 %	-1,4 %	0,0 %	16,1 %

PX

	poslední závěr 19. 12. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
CEZ	1 295	1,2 %	0,8 %	0,8 %	35,0 %
Erste Group Bank	2 442	1,2 %	4,0 %	13,6 %	65,8 %
Kofola ČeskoSlovensko	483	-0,6 %	-1,0 %	0,6 %	22,9 %
Komerční banka	1 156	0,5 %	1,9 %	0,8 %	36,3 %
Moneta Money Bank	192	1,3 %	2,7 %	4,9 %	58,1 %
Philip Morris Czech Republic	18 580	0,4 %	1,2 %	2,7 %	11,3 %
Colt CZ, Group SE	717	0,0 %	-0,3 %	-0,4 %	9,0 %
Vienna Insurance Group	1 576	0,6 %	5,8 %	40,0 %	110,1 %

PX

	poslední závěr 19. 12. 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	1 295	1 341	945	545 847	28,4 %
Erste Group Bank	2 442	2 448	1 261	57 108	9,0 %
Kofola ČeskoSlovensko	483	552	390	3 228	7,4 %
Komerční banka	1 156	1 214	843	239 124	23,0 %
Moneta Money Bank	192	194	121	759 340	18,2 %
Philip Morris Czech Republic	18 580	18 700	16 120	135	5,2 %
Colt CZ, Group SE	717	796	619	91 136	25,9 %
Vienna Insurance Group	1 576	1 640	750	6 929	14,4 %

Komodity

	poslední závěr 19. 12. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 11. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	61,5	0,2 %	-2,7 %	-4,4 %	-17,0 %
Ropa WTI (USD/barel)	56,7	0,9 %	-4,7 %	-3,4 %	-21,0 %
Zlato (USD/trojská unce)	4338,9	0,0 %	6,4 %	2,3 %	65,3 %
Stříbro (USD/trojská unce)	67,2	0,0 %	30,8 %	18,9 %	132,4 %
Měď (USD/t)	11886,2	1,0 %	10,9 %	5,8 %	37,4 %
Hliník (USD/t)	2945,0	1,0 %	5,1 %	2,7 %	15,4 %
Olovo (USD/t)	1984,5	1,1 %	-1,5 %	0,2 %	1,7 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	295,1	0,6 %	-1,4 %	-2,1 %	-0,5 %
Emisní povolenky (EUR/t)	85,4	0,7 %	5,9 %	2,5 %	19,3 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	86,2	1,8 %	-12,6 %	-12,6 %	-12,6 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Makroekonomická prognóza

	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26	2024	2025	2026	2027	2028	2029
HDP a jeho struktura														
HDP (reálně, y/y, %)	2,4	2,6	2,0	1,3	1,0	1,1	1,8	2,6	1,1	2,1	1,6	2,8	2,1	2,3
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	2,3	3,4	2,7	1,9	1,9	1,5	1,9	2,2	2,2	2,6	1,9	2,4	2,0	2,3
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	1,9	2,6	1,4	1,1	1,6	0,8	2,4	3,2	3,2	1,8	2,0	2,6	1,9	2,1
Fixní investice (reálně, y/y, %)	-1,7	-0,2	1,0	2,6	2,7	2,7	2,6	3,1	-3,1	0,4	2,8	3,2	2,3	2,2
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	-0,4	-0,9	-0,7	-0,6	-1,4	-0,2	-0,1	0,0	0,7	-0,7	-0,4	0,3	0,2	0,2
Zásoby (příspěvek do y/y)	1,8	1,3	0,9	0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,4	1,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Měsíční data z reálné ekonomiky														
Zahraniční obchod (mld. CZK)	77,5	60,0	34,1	45,4	89,2	56,6	16,4	36,9	220,5	217,0	199,2	224,0	245,2	257,4
Vývozy (nominálně, y/y, %)	6,1	3,0	0,7	-5,2	-3,9	-5,2	0,8	6,5	5,0	1,1	-0,6	6,0	5,9	5,4
Dovozy (nominálně, y/y, %)	7,0	4,2	0,1	-5,9	-5,2	-5,2	2,4	7,6	2,8	1,3	-0,3	5,7	5,8	5,4
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	0,5	1,2	0,0	-0,1	-1,3	-0,9	1,5	3,7	-1,0	0,4	0,7	3,5	2,9	2,7
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	7,3	10,3	0,7	12,8	9,6	8,0	0,8	2,0	-1,6	7,8	5,1	3,0	2,8	2,9
Maloobchod (reálně, y/y, %)	3,4	4,8	3,4	2,6	2,1	1,1	1,6	2,3	4,5	3,6	1,8	2,8	2,4	2,3
Trh práce														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	6,6	7,8	6,8	6,1	5,3	4,6	5,2	5,6	7,2	6,8	5,2	5,1	4,2	4,5
Mzdy (reálně, y/y, %)	3,8	5,3	4,2	4,4	3,6	3,0	3,8	3,9	4,7	4,4	3,6	2,6	2,0	2,4
Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)	4,3	4,2	4,5	4,6	5,0	4,5	4,6	4,5	3,8	4,4	4,6	4,3	4,4	4,7
Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)	2,6	2,7	3,0	3,0	3,3	3,2	3,2	3,0	2,6	2,8	3,2	2,8	2,9	3,3
Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)	0,5	1,5	1,4	1,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,3	2,6	1,1	-0,1	0,7	0,2	0,0
Spotřebitelské a výrobní ceny														
Inflace (y/y, %)	2,7	2,4	2,5	2,1	1,4	1,4	1,3	1,7	2,4	2,4	1,5	2,4	2,2	2,0
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Jádrová inflace (y/y, %) (*)	2,5	2,8	2,8	2,6	2,3	2,0	2,0	2,2	2,5	2,7	2,1	2,3	2,3	2,1
Ceny potravin (y/y, %) (*)	4,2	3,8	3,2	2,3	2,1	1,8	1,8	1,9	0,7	3,4	1,9	2,2	2,3	2,0
Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)	-4,4	-12,2	-6,8	-7,2	-10,6	-5,0	-5,9	-0,3	-0,9	-7,6	-5,5	4,4	0,6	0,3
Regulované ceny (y/y, %)	1,2	0,9	1,1	0,6	-1,1	-1,2	-1,0	-0,7	6,3	1,0	-1,0	1,8	2,1	2,0
Ceny v průmyslu (y/y, %)	0,0	-0,9	-0,9	-2,3	-1,2	-0,2	-0,6	-0,2	0,8	-1,0	-0,5	2,1	2,9	2,3
Finanční proměnné														
2T Repo (% průměr)	3,9	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	5,1	3,6	3,5	3,5	3,4	3,0
3M PRIBOR (% průměr)	3,8	3,6	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	5,0	3,6	3,6	3,6	3,5	3,1
CZK/EUR (průměr)	25,1	24,9	24,5	24,4	24,4	24,3	24,2	24,1	25,1	24,7	24,3	24,1	24,1	23,9
Vnější prostředí														
HDP v EMU (reálně, y/y, %)	1,6	1,5	1,3	1,2	0,9	1,1	1,2	1,3	0,8	1,4	1,1	1,3	1,2	1,2
HDP v Německu (reálně, y/y, %)	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	1,0	1,2	1,4	-0,5	0,3	1,0	1,3	1,1	1,1
CPI v EMU (y/y, %)	2,4	2,0	2,1	1,8	1,4	1,6	1,4	1,4	2,4	2,1	1,5	2,0	2,2	2,3
Ropa Brent (USD/brl, průměr)	75,0	67,3	69,5	60,0	59,0	57,0	53,0	52,0	80,8	67,9	55,3	60,1	66,7	70,9
USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)	1,05	1,13	1,17	1,19	1,22	1,25	1,25	1,25	1,08	1,14	1,24	1,25	1,25	1,25

Zdroj: ČSÚ, ČNB, MPSV, Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: (*) složky inflace jsou očištěny o primární dopad daňových změn

Aktualizace prognózy: 29.10.2025

Finanční předpovědi

Měnové kurzy

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
EUR/USD	1.20	1.19	1.17	1.14
USD/JPY	152.00	150.00	148.00	146.00
EUR/GBP	0.91	0.90	0.90	0.90
Asie				
USD/CNY	6.95	7.00	7.00	7.10
USD/INR	87.00	86.50	87.50	88.00
USD/KRW	1430.00	1400.00	1420.00	1440.00
USD/TWD	29.80	30.20	30.70	31.00
Latinská Amerika				
USD/BRL	5.20	5.25	5.30	5.35
USD/CLP	910.00	900.00	900.00	900.00
USD/COP	3750.00	3780.00	3810.00	3840.00
USD/MXN	18.00	18.30	18.60	18.90
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.40	24.30	24.20	24.05
EUR/HUF	370.00	380.00	400.00	400.00
EUR/PLN	4.25	4.25	4.20	4.20
EUR/RON	5.10	5.10	5.10	5.10
USD/TRY	45.00	46.00	47.00	49.00

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

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
USD/CZK	20.33	20.42	20.68	21.10
CZK/JPY	7.48	7.35	7.16	6.92
GBP/CZK	26.81	27.00	26.89	26.72
Asie				
CNY/CZK	2.93	2.92	2.95	2.97
CZK/INR	4.28	4.24	4.23	4.17
CZK/KWR	70.33	68.56	68.65	68.26
CZK/TWR	1.47	1.48	1.48	1.47
Latinská Amerika				
BRL/CZK	3.91	3.89	3.90	3.94
CZK/CLP	44.75	44.07	43.51	42.66
CZK/COP	184.43	185.11	184.20	182.02
MXN/CZK	1.13	1.12	1.11	1.12
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.40	24.30	24.20	24.05
CZK/HUF	15.16	15.64	16.53	16.63
PLN/CZK	5.74	5.72	5.76	5.73
RON/CZK	4.78	4.76	4.75	4.72
CZK/TRY	1.84	1.89	1.94	2.04

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

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
USA	4.00	3.90	3.85	3.75
Eurozóna	2.80	2.90	3.10	3.25
Asie				
Čína	1.70	1.60	1.55	1.50
Indie	6.30	6.30	6.20	6.20
Jižní Korea	2.90	2.80	2.90	3.00
Taiwan	1.25	1.20	1.20	1.15
Latinská Amerika				
Brazílie	13.30	13.00	12.70	12.40
Chile	5.25	5.10	4.95	4.95
Kolumbie	11.90	11.70	11.35	11.00
Mexiko	8.85	8.80	8.75	8.75
Střední Evropa				
Česko	4.35	4.45	4.60	4.60
Maďarsko	6.60	6.40	6.70	6.80
Polsko	5.50	5.40	5.40	5.50
Rumunsko	7.20	6.80	6.50	6.30
Turecko	25.00	22.00	20.00	19.00

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

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
USA (horní hranice intervalu)	3.75	3.50	3.50	3.25
Eurozóna (Depozitní sazba)	2.00	2.00	2.00	2.25
Japonsko	0.75	0.75	1.00	1.00
Velká Británie	3.75	3.25	3.00	3.00
Asie				
Čína	1.30	1.30	1.20	1.20
Indie	5.25	5.25	5.25	5.25
Jižní Korea	2.00	2.00	2.00	2.00
Taiwan	2.00	1.88	1.75	1.75
Latinská Amerika				
Brazílie	14.50	13.50	12.75	12.75
Chile	4.00	4.00	4.00	4.00
Kolumbie	8.50	8.25	8.00	8.00
Mexiko	7.00	6.75	6.50	6.50
Střední Evropa				
Česko	3.50	3.50	3.50	3.50
Maďarsko	6.25	6.25	6.25	6.25
Polsko	3.75	3.50	3.50	3.50
Rumunsko	6.50	6.50	6.50	6.00
Turecko	33.00	28.50	24.00	24.00

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



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

Akciový analytik



Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@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



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



Francie/ESG
Fabien Bossy
(33) 1 5898 2873
fabien.bossy@sgcib.com

Velká Británie



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



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



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

Čína



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



Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com



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



Vedoucí strategie sazeb pro USA
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



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



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



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



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



Mathias Kpade
(33) 157294393
mathias.kpade@socgen.com



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



Anamika Misra
(91) 8067310385
anamika.misra@sgcib.com



Stephen Spratt
(852) 2166 4108
stephen.spratt@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 Urmosy
(44) 20 7762 4815
gergely.urmosy@sgcib.com



Kiyong Seong
(852) 2166 4658
kiyong.seong@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 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>.