

Denní komentář

# Ranní zpráva

## Sentiment indikátory zůstávají pod tlakem



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

**Protahování konfliktu na Blízkém východě a tím i doby, po kterou se drží ceny ropy Brent nad 100 USD/barel se propisují do sentimentu spotřebitelů i firem na obou stranách Atlantiku. Dnes by to měly potvrdit jak německý Ifo index a tamní spotřebitelská důvěra, tak i spotřebitelský sentiment podle Michiganské univerzity z USA. Ruku v ruce s tím setrvale klesají růstové vyhlídky a narůstá očekávaná inflace, přičemž výraznější dopady ropného šoku jsou předpokládány v Evropě než v USA.**

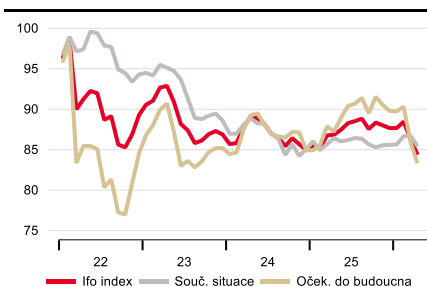
### Německý Ifo index je nejnižší od roku 2020

| Kalendář dnešních událostí na finančních trzích        | Čas   | Období | Předchozí | SG/KB | Trh   |
|--|-------|--------|-----------|-------|-------|
| Německo HDP, SA (% , q/q)                              | 08:00 | 1Q F   | 0,3       | 0,3   | 0,3   |
| HDP, WDA (% , y/y)                                     | 08:00 | 1Q F   | 0,3       | 0,3   | 0,3   |
| Spotřebitelská důvěra GfK (b.)                         | 08:00 | Čer    | -33,3     | -35,0 | -34,0 |
| Ifo index (b.)   | 10:00 | Kvě    | 84,4      | 84,3  | 84,2  |
| Ifo, složka hodnotící současnou situaci (b.)           | 10:00 | Kvě    | 85,4      | 85,2  | 85,1  |
| Ifo, složka očekávání (%)                              | 10:00 | Kvě    | 83,3      | 83,5  | 83,5  |
| USA Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.) | 16:00 | Kvě F  | 48,2      |       | 48,2  |
| Důvěra podle Michigan. university - souč. sit. (b.)    | 16:00 | Kvě F  | 47,8      |       | 48,0  |
| Důvěra podle Michigan. university - očekávání (b.)     | 16:00 | Kvě F  | 48,5      |       | 48,5  |

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

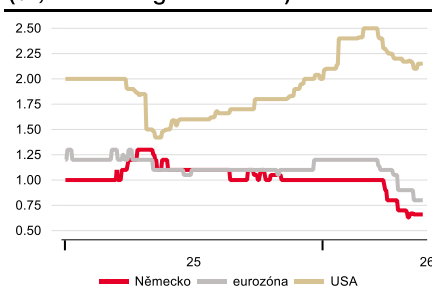
**Růstové vyhlídky pro Německo se snižují.** Německý Ifo index by v květnu již neměl zaznamenat podobně hluboký propad jako v předchozích dvou měsících, který byl tažen převážně zhoršením složky očekávání. I současné úrovně však již v minulosti byly pozorovány v obdobích recese. Stále se ovšem domníváme, že negativní dopad ropného šoku bude alespoň zčásti tlumit fiskální expanze tamní vlády. Finální čtení HDP Německa za Q1 26 by již mělo přinést pouze potvrzení růstu ve výši 0,3 % q/q. Za celý letošní rok předpokládáme růst ekonomické aktivity v zemi našeho hlavního obchodního partnera o 0,6 %, k čemuž přispívá i meziročně vyšší počet pracovních dní. Podobnou dynamiku HDP aktuálně odhaduje i německá spolková vláda, která nedávno snížila svůj odhad letošního růstu o polovinu na 0,5 %.

Německo: Ifo index (b.)



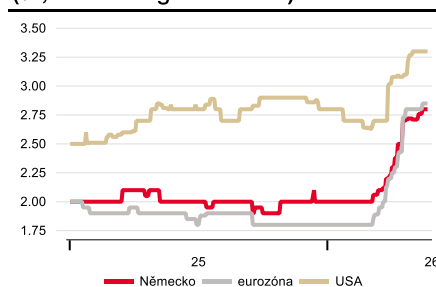
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Očekávaný růst HDP v roce 2026 (% , Bloomberg konsensus)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

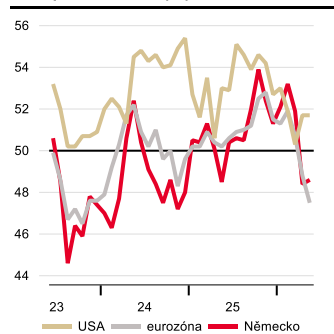
Očekávaná inflace v roce 2026 (% , Bloomberg konsensus)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Sentiment v Evropě zasáhl ropný šok výrazněji než v USA

Kompozitní PMI (b.)



Zdroj: Macrobond

| Přehled včerejších událostí na finančních trzích |   | Čas   | Období  | Předchozí | Aktuální | Trh   |
|--|---|-------|---------|-----------|----------|-------|
| Německo  | PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)           | 09:30 | Kvě P   | 51,4      | 49,9     | 51,0  |
|  | PMI ze služeb (b.)                              | 09:30 | Kvě P   | 46,9      | 47,8     | 47,0  |
|  | Kompozitní PMI (b.)                             | 09:30 | Kvě P   | 48,4      | 48,6     | 48,5  |
| Eurozóna   | PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)           | 10:00 | Kvě P   | 52,2      | 51,4     | 51,8  |
|  | PMI ze služeb (b.)                              | 10:00 | Kvě P   | 47,6      | 46,4     | 47,8  |
|  | Kompozitní PMI (b.)                             | 10:00 | Kvě P   | 48,8      | 47,5     | 48,8  |
| USA  | Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.) | 14:30 | k 16.5. | 212       | 209      | 210   |
|  | PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)           | 15:45 | Kvě P   | 54,5      | 55,3     | 53,8  |
|  | PMI ze služeb (b.)                              | 15:45 | Kvě P   | 51,0      | 50,9     | 51,2  |
|  | Kompozitní PMI (b.)                             | 15:45 | Kvě P   | 51,7      | 51,7     | 51,8  |
| Eurozóna   | Spotřebitelská důvěra (saldo v %)               | 16:00 | Kvě P   | -20,6     | -19,0    | -20,6 |

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

**Pokračování konfliktu na Blízkém východě se odráží v dalším zhoršování sentimentu indikátorů.** V rámci PMI převažuje horší nálada ve službách než v průmyslu. To je ale dáno i metodologickým zachycením prodlužujících se dodacích lhůt, které průmyslové PMI nadhodnocují. V eurozóně byl i tak v květnu kompozitní PMI nejnižší od konce roku 2023. Oproti tržnímu očekávání bylo v eurozóně výraznější zhoršení nálady ve službách, byť lehce zklamal i průmysl. Méně výrazný dopad blízkovýchodní krize je zatím pozorován v USA, kde kompozitní PMI v květnu zhruba v souladu s konsenzem setrval na dubnových 51,7 b., tedy stále viditelně v pásnu expanze.

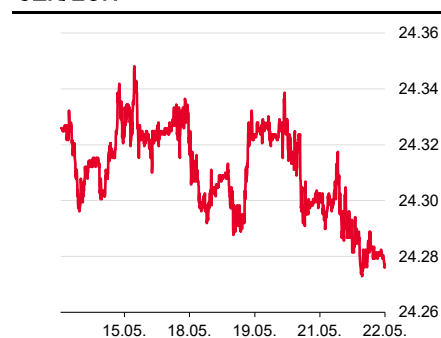
USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

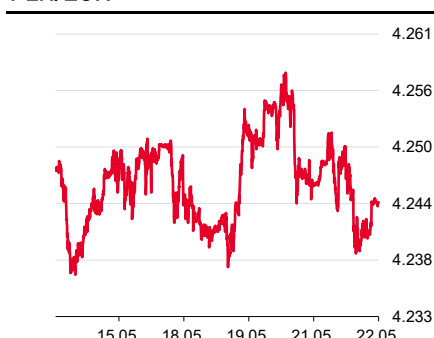
**Průlom v jednáních mezi USA a Íránem se nekoná.** Teherán sice naznačil, že nejnovější návrh z Washingtonu je určitým posunem. Stále však nedošlo k dohodě ohledně íránského uranu, což by mohla být překážka pro trvalejší mírovou dohodu. Cena ropy Brent včera nejprve vystoupala až ke 109 USD/barel, aby většinu růstu následně odmazala poklesem zpět k 104 USD/barel. Podobný obrázek byl patrný i na zámořských akciích a dluhopisech, které otevřely v červených číslech, ale nakonec se překlápily do plusu. Ani americký dolar počáteční zisk neudržel a k euru se dnes ráno pohybuje kolem 1,161 USD/EUR. Středoevropské měny nepatrně zpevnily. Česká koruna se po většinu dne obchodovala lehce pod 24,30 CZK/EUR. Dosavadní odolnost české koruny je přitom podle nás jeden z klíčových faktorů, který umožňuje ČNB aplikovat vyčkávací taktiku. Finanční trhy však v ročním horizontu i tak počítají se zvýšením klíčové repo sazby o 75 až 100 bb. Více jsme o tom psali zde: <https://bit.ly/4nK1iPc>.

CZK/EUR



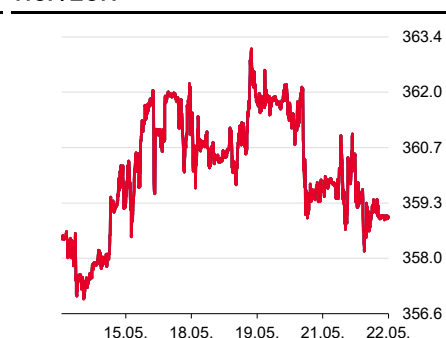
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

|         | poslední závěr 21. 05. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 30. 04. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|---------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| CZK/EUR | 24,29                     | 0,0 %       | -0,1 %        | -0,4 %              | 0,5 %               |
| CZK/USD | 20,95                     | 0,2 %       | 1,1 %         | 0,7 %               | 1,8 %               |
| USD/EUR | 1,160                     | -0,3 %      | -1,3 %        | -1,1 %              | -1,2 %              |
| USD/JPY | 159,1                     | 0,2 %       | -0,2 %        | 1,6 %               | 1,5 %               |
| USD/CNY | 68,03                     | 0,0 %       | -0,4 %        | -0,4 %              | -2,7 %              |
| GBP/USD | 1,341                     | -0,3 %      | -0,7 %        | -1,3 %              | -0,3 %              |
| GBP/EUR | 0,865                     | 0,0 %       | -0,6 %        | 0,1 %               | -0,9 %              |
| CHF/EUR | 0,915                     | -0,1 %      | -0,2 %        | -0,3 %              | -1,8 %              |
| CHF/USD | 0,789                     | 0,2 %       | 1,0 %         | 0,8 %               | -0,6 %              |
| NOK/EUR | 10,738                    | -0,3 %      | -2,1 %        | -1,4 %              | -9,3 %              |
| SEK/EUR | 10,86                     | 0,1 %       | 0,8 %         | 0,2 %               | 0,4 %               |
| PLN/EUR | 4,245                     | -0,1 %      | 0,1 %         | -0,3 %              | 0,6 %               |
| PLN/USD | 3,661                     | 0,2 %       | 1,4 %         | 0,8 %               | 1,8 %               |
| HUF/EUR | 359,5                     | 0,1 %       | -1,2 %        | -1,4 %              | -6,5 %              |
| HUF/USD | 310,1                     | 0,3 %       | 0,1 %         | -0,3 %              | -5,4 %              |
| RUB/EUR | 82,55                     | -0,3 %      | -6,3 %        | -6,2 %              | -11,1 %             |
| RUB/USD | 71,20                     | -0,1 %      | -5,1 %        | -5,1 %              | -10,0 %             |
| TRY/EUR | 53,015                    | 0,0 %       | 0,5 %         | 0,0 %               | 5,0 %               |
| TRY/USD | 45,616                    | 0,1 %       | 1,6 %         | 1,0 %               | 6,2 %               |

## Světové dluhopisové trhy

|          | poslední závěr 21. 05. 26 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči GER (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|----------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZGB 2Y  | 4,10                          | -1,4             | 17,9               | 141,6                | -4,4                     |
| CZGB 5Y  | 4,55                          | -1,9             | 36,3               | 174,9                | -3,3                     |
| CZGB 10Y | 4,99                          | -2,4             | 29,5               | 188,7                | -2,6                     |
| GER 2Y   | 2,69                          | 3,0              | 15,9               |                      |                          |
| GER 5Y   | 2,81                          | 1,4              | 12,7               |                      |                          |
| GER 10Y  | 3,10                          | 0,2              | 9,4                |                      |                          |
| UST 2Y   | 4,08                          | 2,8              | 30,4               | 139,8                | -0,2                     |
| UST 5Y   | 4,24                          | 0,0              | 33,5               | 143,9                | -1,4                     |
| UST 10Y  | 4,57                          | -1,6             | 27,8               | 147,2                | -1,8                     |
| PLGB 2Y  | 4,65                          | -2,4             | 35,7               | 196,0                | -5,4                     |
| PLGG 5Y  | 5,45                          | -1,9             | 58,9               | 264,6                | -3,3                     |
| PLGB 10Y | 5,91                          | -1,6             | 43,9               | 281,4                | -1,8                     |
| HUGB 3Y  | 5,53                          | 5,2              | -34,1              | 284,8                | 2,2                      |
| HUGB 5Y  | 5,52                          | 4,8              | -33,4              | 271,1                | 3,4                      |
| HUGB 10Y | 5,53                          | 2,2              | -34,3              | 243,2                | 2,0                      |

## Světové trhy IRS

|         | poslední závěr 21. 05. 26 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči EUR (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|---------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZK 2Y  | 4,32                          | -1,5             | 38,0               | 143,3                | -3,0                     |
| CZK 5Y  | 4,51                          | -2,5             | 39,5               | 157,1                | -3,5                     |
| CZK 10Y | 4,63                          | -3,0             | 32,0               | 150,2                | -3,0                     |
| EUR 2Y  | 2,88                          | 1,5              | 17,5               |                      |                          |
| EUR 5Y  | 2,93                          | 1,0              | 12,5               |                      |                          |
| EUR 10Y | 3,13                          | 0,0              | 8,5                |                      |                          |
| USD 2Y  | 3,94                          | 2,8              | 33,6               | 105,9                | 1,3                      |
| USD 5Y  | 3,97                          | -0,1             | 36,5               | 103,7                | -1,1                     |
| USD 10Y | 4,16                          | -1,1             | 31,0               | 103,5                | -1,2                     |
| PLN 2Y  | 4,50                          | -3,2             | 34,5               | 161,3                | -4,7                     |
| PLN 5Y  | 4,65                          | -2,7             | 39,3               | 171,9                | -3,7                     |
| PLN 10Y | 4,88                          | -1,9             | 32,6               | 175,8                | -2,0                     |
| HUF 2Y  | 5,81                          | 5,0              | -16,0              | 292,8                | 3,5                      |
| HUF 5Y  | 5,48                          | 10,0             | -18,0              | 254,6                | 9,0                      |
| HUF 10Y | 5,33                          | 11,0             | -29,0              | 220,5                | 11,0                     |

## Přehled úrokových sazeb

|                   | měnověpolitická sazba (%) | O/N sazba (%) | 3M BOR (%) | 2Y swap (%) | 10Y swap (%) |
|-------------------|---------------------------|---------------|------------|-------------|--------------|
| CZK               | 3,50                      | 3,41          | 3,56       | 4,32        | 4,63         |
| EUR (depo)        | 2,00                      | 1,95          | 2,20       | 2,80        | 3,13         |
| USD (horní limit) | 3,75                      | 3,63          | 4,85       | 3,93        | 4,15         |
| JPY               | 0,75                      | 0,64          | 1,25       | 1,43        | 2,56         |
| GBP               | 3,75                      | 3,75          | 3,80       | 4,24        | 4,55         |
| CHF               | 0,00                      | -0,11         | -0,05      | 0,26        | 0,80         |
| NOK               | 4,25                      | 4,15          | 4,56       | 5,09        | 4,55         |
| SEK               | 1,75                      | 1,72          | 1,99       | 2,47        | 2,98         |
| HUF               | 6,25                      | 5,58          | 6,04       | 5,76        | 5,22         |
| PLN               | 3,75                      | 3,81          | 3,75       | 4,49        | 4,88         |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

|                       | poslední závěr 21. 05. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 30. 04. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|-----------------------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| US Dow Jones          | 50 286                    | 0,6 %       | 2,3 %         | 1,3 %               | 4,6 %               |
| US S&P 500            | 7 446                     | 0,2 %       | 5,4 %         | 3,3 %               | 8,8 %               |
| US Nasdaq             | 26 293                    | 0,1 %       | 8,4 %         | 5,6 %               | 13,1 %              |
| Euro STOXX 50         | 5 960                     | -0,3 %      | 0,5 %         | 1,3 %               | 2,9 %               |
| CAC 40 - Francie      | 8 086                     | -0,4 %      | -1,8 %        | -0,4 %              | -0,8 %              |
| DAX - Německo         | 24 607                    | -0,5 %      | 1,4 %         | 1,3 %               | 0,5 %               |
| UK FTSE 100           | 10 443                    | 0,1 %       | -0,5 %        | 0,6 %               | 5,2 %               |
| PX - Česko            | 2 571                     | 0,3 %       | -3,2 %        | 1,3 %               | -4,3 %              |
| WIG20 - Polsko        | 3 590                     | -0,6 %      | -1,4 %        | 2,9 %               | 12,8 %              |
| BUX - Maďarsko        | 130 632                   | -0,6 %      | -3,7 %        | -2,4 %              | 17,7 %              |
| SAX - Slovensko       | 316                       | 0,0 %       | 0,0 %         | 0,0 %               | 0,7 %               |
| BET - Rumunsko        | 30 792                    | 0,4 %       | 9,0 %         | 8,9 %               | 26,0 %              |
| ISE 100 - Turecko     | 13 164                    | -6,1 %      | -8,4 %        | -8,9 %              | 16,9 %              |
| Nikkei 225 - Japonsko | 61 684                    | 3,1 %       | 3,9 %         | 4,0 %               | 22,5 %              |
| Hang Seng - Hong Kong | 25 387                    | -1,0 %      | -4,2 %        | -1,5 %              | -1,0 %              |
| Shanghai - Čína       | 4 077                     | -2,0 %      | -0,2 %        | -0,8 %              | 2,7 %               |

### PX

|                              | poslední závěr 21. 05. 26 (CZK) | denní změna | týdenní změna | měsíční změna | roční změna |
|------------------------------|---------------------------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| ČEZ                          | 1 316                           | 1,4 %       | 6,4 %         | 10,6 %        | 9,7 %       |
| Erste Group Bank             | 2 402                           | 0,0 %       | 1,7 %         | -2,7 %        | 34,8 %      |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 505                             | 1,6 %       | 6,1 %         | 5,8 %         | 8,1 %       |
| Komerční banka               | 990                             | -0,3 %      | 0,5 %         | -16,0 %       | -3,1 %      |
| Moneta Money Bank            | 188                             | 1,0 %       | 2,7 %         | -5,2 %        | 29,5 %      |
| Philip Morris Czech Republic | 19 220                          | 0,0 %       | 2,8 %         | -3,4 %        | 5,6 %       |
| Colt CZ, Group SE            | 1 060                           | -0,2 %      | 3,5 %         | -2,0 %        | 48,9 %      |
| Vienna Insurance Group       | 1 554                           | -1,5 %      | -5,5 %        | -0,9 %        | 35,6 %      |

### PX

|                              | poslední závěr 21. 05. 26 (CZK) | maximum za posledních 52 týdnů | minimum za posledních 52 týdnů | objem obchodů - 1D (v ks) | poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru |
|------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|---------------------------|---------------------------------------|
| ČEZ                          | 1 316                           | 1 373                          | 1 086                          | 151 829                   | 8,9 %                                 |
| Erste Group Bank             | 2 402                           | 2 719                          | 1 699                          | 8 902                     | 1,9 %                                 |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 505                             | 552                            | 446                            | 4 286                     | 12,3 %                                |
| Komerční banka               | 990                             | 1 285                          | 986                            | 139 499                   | 8,8 %                                 |
| Moneta Money Bank            | 188                             | 219                            | 140                            | 341 324                   | 8,2 %                                 |
| Philip Morris Czech Republic | 19 220                          | 20 250                         | 17 180                         | 369                       | 14,2 %                                |
| Colt CZ, Group SE            | 1 060                           | 1 120                          | 700                            | 21 233                    | 5,3 %                                 |
| Vienna Insurance Group       | 1 554                           | 1 660                          | 1 040                          | 3 744                     | 6,1 %                                 |

### Komodity

|  | poslední závěr 21. 05. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 30. 04. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|--|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| Ropa Brent (USD/barel)                   | 111,6                     | 1,7 %       | 3,7 %         | -9,0 %              | 78,7 %              |
| Ropa WTI (USD/barel)                     | 99,9                      | -2,0 %      | 8,4 %         | -5,0 %              | 73,9 %              |
| Zlato (USD/trojská unce)                 | 4543,1                    | 0,0 %       | -3,7 %        | -1,6 %              | 5,2 %               |
| Stříbro (USD/trojská unce)               | 76,7                      | 0,0 %       | -0,1 %        | 4,0 %               | 7,0 %               |
| Měď (USD/t)                              | 13455,9                   | -1,0 %      | 2,2 %         | 4,2 %               | 8,0 %               |
| Hliník (USD/t)                           | 3637,0                    | 0,4 %       | 2,2 %         | 4,7 %               | 21,4 %              |
| Olovo (USD/t)                            | 2004,5                    | 1,3 %       | 2,1 %         | 2,5 %               | -0,3 %              |
| T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)       | 392,4                     | -1,2 %      | 5,5 %         | -0,7 %              | 31,3 %              |
| Emisní povolenky (EUR/t)                 | 73,9                      | -0,6 %      | -1,1 %        | 1,6 %               | -13,8 %             |
| Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh) | 90,8                      | -2,6 %      | 5,6 %         | 5,6 %               | 5,6 %               |

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



**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



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

**Spojené státy**



**Jan Groen**  
(1)2122784228  
johannes.groen@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

**Japonsko**



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



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



**Stephen Spratt**  
(852) 2166 4108  
stephen.spratt@sgcib.com



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

**Anamika Misra**



(91) 8067310385  
anamika.misra@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



**Galvin Chia**  
(852) 2166 4791  
galvin.chia@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 nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícímu 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>.