

Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

Domácí inflace v květnu zpomalila, jádrová ovšem nikoliv



Jan Vejmelek  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

## Vybrané reporty

### Ekonomické výhledy

V zajetí geopolitiky

CZ: [https://bit.ly/CEO\\_2Q26\\_CZ](https://bit.ly/CEO_2Q26_CZ)EN: [https://bit.ly/CEO\\_2Q26\\_EN](https://bit.ly/CEO_2Q26_EN)

### Inflace

Inflace pokračuje v růstu na dubnových 2,5 %

CZ: [https://bit.ly/CPI\\_Apr26\\_CZ](https://bit.ly/CPI_Apr26_CZ)EN: [https://bit.ly/CPI\\_Apr26\\_EN](https://bit.ly/CPI_Apr26_EN)

### ČNB

ČNB v souladu s očekáváním úrokové sazby nemění

CZ:

[https://bit.ly/CNB\\_Focus\\_May26\\_CZ](https://bit.ly/CNB_Focus_May26_CZ)

EN:

[https://bit.ly/CNB\\_Focus\\_May26\\_EN](https://bit.ly/CNB_Focus_May26_EN)

### Ceny výrobců

Ceny ve výrobě i stavebnictví míří strmě vzhůru

CZ: [https://bit.ly/PPI\\_Apr26](https://bit.ly/PPI_Apr26)

### HDP

Výsledek ekonomiky za Q1 26 vypadá pesimističtější, než jaký ve skutečnosti je

CZ: [https://bit.ly/GDP\\_1Q26\\_CZ](https://bit.ly/GDP_1Q26_CZ)EN: [https://bit.ly/GDP\\_1Q26\\_EN](https://bit.ly/GDP_1Q26_EN)

### Aktuální téma

Ropný šok: Česká ekonomika je odolnější než dříve

CZ: [https://bit.ly/Oil\\_shock\\_CZ](https://bit.ly/Oil_shock_CZ)EN: [https://bit.ly/Oil\\_shock\\_EN](https://bit.ly/Oil_shock_EN)

### FX Výhled

CZ: [https://bit.ly/FX\\_May26\\_CZ](https://bit.ly/FX_May26_CZ)EN: [https://bit.ly/FX\\_May26\\_EN](https://bit.ly/FX_May26_EN)

### Průmysl, obchod a služby

Březnová data

CZ: [https://bit.ly/Industr\\_March\\_26](https://bit.ly/Industr_March_26)

EN:

[https://bit.ly/Industr\\_March26\\_EN](https://bit.ly/Industr_March26_EN)

### Státní rozpočet

Provizorium skončilo, schodek se prohloubil na 106,1 mld. CZK

CZ: [https://bit.ly/Budget\\_Apr26](https://bit.ly/Budget_Apr26)

### Monitor cen nemovitostí

Silný růst cen bude letos zpomalovat

CZ: <https://bit.ly/HPM4Q25CZ>

**CZK/EUR:** Týden bohatý na tuzemská data pravděpodobně české koruně výraznější podporu nepřinese. Směs spíše slabších reálných indikátorů (PMI, maloobchod) a podkonsenzuálního mzdového růstu totiž kontrastuje s přetrvávajícími jádrovými inflačními tlaky. Ty sice limitují prostor pro brzké uvolnění měnové politiky, ale samy o sobě k posílení koruny nestačí. Celkově tak očekáváme spíše stabilitu kurzu koruny (24,25-35 CZK/EUR) s mírným rizikem oslabení (k 24,40-50 CZK/EUR). **USD/EUR:** Zveřejňovaná data budou pravděpodobně vynívat ve prospěch dolaru. Americká ekonomika zůstává robustní, zejména díky stabilnímu trhu práce, a příchozí statistiky tak mohou dále podpořit scénář „vyšší sazby po delší období“. Naopak v eurozóně se kombinuje slabší růst s přetrvávajícími inflačními tlaky, což sice tlačí na jestřábí rétoriku ECB, ale eurům neposkytuje jednoznačnou podporu. Celkově tak vidíme pro tento týden riziko mírného posílení dolaru a tlak na kurz USD/EUR směrem dolů.

## Spíše než trh práce by měly Fed trápit zvýšené inflační tlaky

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Po	Kvě	52,9	52,6	51,8
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Po	Kvě F	49,9	49,9	49,9
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Po	Kvě F	51,4	51,0	51,4
ČR	Bilance státního rozpočtu (mld. CZK)	Po	Kvě	-106,1		
USA	ISM index z průmyslu (b.)	Po	Kvě	52,7		53,0
Eurozóna	CPI (% , y/y)	Út	Kvě P	3,0	3,2	3,2
	CPI (% , m/m)	Út	Kvě P	1,0	0,1	0,1
	Jádrová inflace (% , y/y)	Út	Kvě P	2,2	2,5	2,4
USA	Počet volných pracovních pozic (JOLTS, tis.)	Út	Dub	6 866		6 857
Německo	PMI ze služeb (b.)	St	Kvě F	47,8	47,8	47,8
Eurozóna	PMI ze služeb (b.)	St	Kvě F	46,4	47,2	46,4
USA	Nová pracovní místa v privátním sektoru dle ADP (tis.)	St	Kvě	109		118
	Tovární objednávky, SA (% , m/m)	St	Dub	1,5		4,5
	Tovární objednávky bez dopravy (% , m/m)	St	Dub	1,6		
	ISM ze služeb (b.)	St	Kvě	53,6		53,5
ČR	CPI (% , m/m)	Čt	Kvě P	0,5	0,3	0,3
	CPI (% , y/y)	Čt	Kvě P	2,5	2,3	2,4
	Průměrná reálná měsíční mzda (% , y/y)	Čt	1Q	5,1	4,7	5,1
	Průměrná nominální měsíční mzda (% , y/y)	Čt	1Q	7,4	6,5	
Eurozóna	Maloobchodní tržby (% , m/m)	Čt	Dub	-0,1		-0,3
	Maloobchodní tržby (% , y/y)	Čt	Dub	1,2		0,3
ČR	Maloobchodní tržby bez aut (% , y/y)	Pá	Dub	4,9	2,4	3,4
Eurozóna	Spotřeba vlády (% , q/q)	Pá	1Q	0,5	0,5	0,5
	Fixní investice (% , q/q)	Pá	1Q	0,6	0,2	0,2
	Spotřeba domácností (% , q/q)	Pá	1Q	0,4	0,2	0,1
	HDP, SA (% , q/q)	Pá	1Q T	0,1	0,1	0,1
	HDP, SA (% , y/y)	Pá	1Q T	0,8	0,8	0,8
USA	Nová pracovní místa v nezemědělském sektoru (tis.)	Pá	Kvě	115	125	89
	Míra nezaměstnanosti (%)	Pá	Kvě	4,3	4,3	4,3
	Průměrné hodinové výděly (% , m/m)	Pá	Kvě	0,2		0,3
	Průměrné hodinové výděly (% , y/y)	Pá	Kvě	3,6		3,4

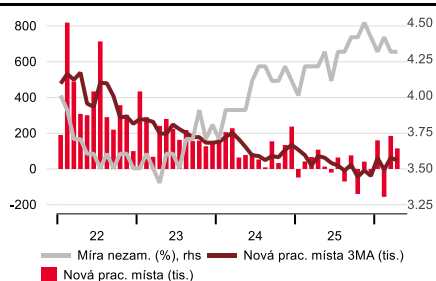
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pozornost finančních trhů se v tomto týdnu ve Spojených státech opět soustředí na trh práce, který zůstává jedním z klíčových pilířů hodnocení ekonomiky Fedem. Zveřejněna

budou jak data JOLTS o počtu volných pracovních míst, tak především květnový report z trhu práce v podobě počtu nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru (non-farm payrolls). Očekáváme, že růst zaměstnanosti v květnu mírně zrychlil a dosáhl zhruba 125 tis., zatímco míra nezaměstnanosti by měla zůstat stabilní na 4,3 %. Celkový obrázek tak nadále naznačuje robustní, byť postupně zpomalující trh práce, který zatím nevykazuje známky výraznějšího ochlazení.

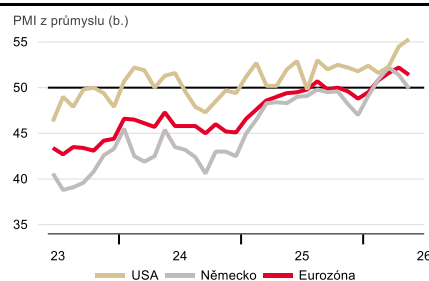
**Vedle toho budou důležitá i data z podnikatelských průzkumů ISM a Běžová kniha Fedu, která by měla potvrdit, že americká ekonomika zůstává v expanzi.** Přes krátkodobé zvolnění některých indikátorů zůstává poptávka solidní a zaměstnanost stabilní, což v kombinaci s přetrvávajícími inflačními tlaky znamená, že problém inflace pro Fed zdaleka není vyřešen. Celkově tak přichází data pravděpodobně podpoří scénář setrvání sazeb na vyšší úrovni po delší dobu, který je v posledních týdnech znovu ve větší míře zaceňován i finančními trhy.

**Americký trh práce se nijak dramaticky nezhoršuje**



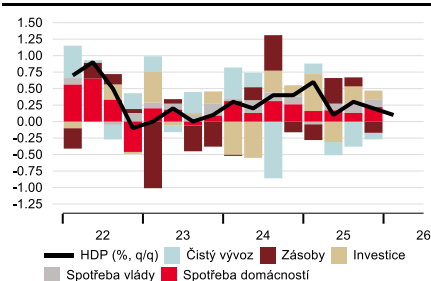
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Průmyslové PMI v Evropě za Spojenými státy zaostávají**



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Struktura HDP eurozóny (% q/q)**



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**V eurozóně bude v tomto týdnu jednoznačně dominovat kombinace inflačních dat a komunikace ECB před červnovým zasedáním.** Trhy budou sledovat zejména květnovou inflaci, která by měla podle nás dále mírně zrychlit (celková na 3,2 % y/y a jádrová složka na 2,5 % y/y) a potvrdit tak přetrvávající cenové tlaky v ekonomice. Současně bude zveřejněn průzkum inflačních očekávání domácností, který by mohl naznačit další nárůst inflačních očekávání a tím i riziko silnějších druhotných efektů ropného šoku.

**Vedle inflace přinesou další důležitý signál i předstihové indikátory PMI a data o peněžní zásobě či HDP eurozóny.** Zatímco PMI v průmyslu pravděpodobně zůstane pod tlakem a může být revidován směrem dolů, služby by naopak měly vykázat mírné zlepšení. Celkově tak kombinace dat pravděpodobně potvrdí prostředí slabšího růstu, ale přetrvávajících inflačních tlaků. To spolu s jesterábí komunikací většiny členů ECB před zasedáním naznačuje vysokou pravděpodobnost dalšího zvýšení sazeb již na zasedání v dalším týdnu.

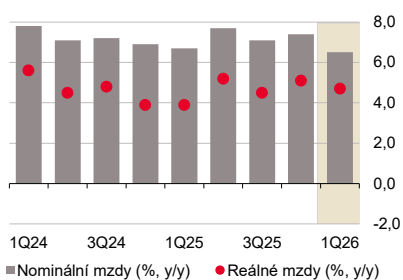
Tuzemský ekonomický kalendář bude bohatý

**Bohatý bude tento týden na důležitá tuzemská data.** Hned úvod týdne přinese podle nás nadkonsensuální květnový PMI průmyslové aktivity a výsledek hospodaření státního rozpočtu ke konci minulého měsíce. Druhá polovina týdne pak nabídne důležitý předběžný odhad květnové inflace, kde ta celková podle nás mírně klesla, jádrová složka ovšem nikoliv. Statistiky vývoje mezd za první čtvrtletí skončí podle našeho předpokladu pod tržním konsensem a pesimisty jsme i pokud jde o dubnové maloobchodní tržby, které budou oznámeny v pátek.

**Český PMI průmyslové aktivity za květen podle nás klesne, ale ne tak výrazně, jak se domnívá v průměru trh.** Tuzemský výsledek by měl navázat na slabší signály z eurozóny. Ty ukazují na přetrvávající tlak na průmyslovou aktivitu v důsledku nejistého vnějšího prostředí, vysokých energetických nákladů a narušení dodavatelských řetězců. V tomto kontextu lze očekávat, že i tuzemský průmysl se bude nadále potýkat s problémy, přičemž hlavním limitem zůstává slabší zahraniční poptávka, zejména z Německa.

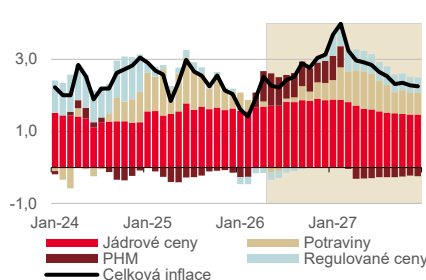
**Tuzemské maloobchodní tržby by mohly naznačit určité ochlazení spotřebitelské dynamiky po předchozím silném období.** Po březnovém nárůstu očekáváme v dubnu meziměsíční pokles o 0,6 % m/m, zatímco meziročně by tržby měly zůstat v mírném růstu kolem 1,3 % y/y, resp. 2,4 % y/y bez prodejů automobilů. Za tímto vývojem stojí kombinace faktorů – na jedné straně pokračující růst reálných mezd (viz níže) a solidní úvěrová dynamika, na straně druhé ale čelíme rostoucím cenám pohonných hmot a zhoršujícímu se spotřebitelskému sentimentu. Ten sice zůstává nad dlouhodobým průměrem, ale indikátory z maloobchodu již naznačují zhoršující se hodnocení prodejů a postupné zpomalování spotřeby, což ostatně potvrdila i struktura růstu HDP za Q1 26.

Dynamika tuzemských reálných mezd zůstává svižná



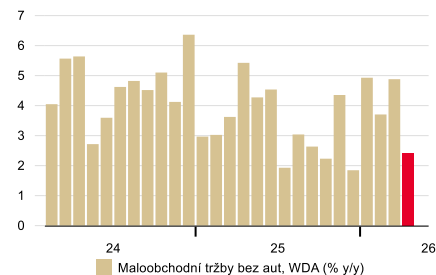
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Česká květnová inflace bude ve srovnání s dubnem mírnější (y/y, %)



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

Tržby v tuzemských maloobchodech na počátku druhého čtvrtletí o něco oslabily



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

**Celková meziroční inflace v ČR by podle naší prognózy měla mírně zpomalit na 2,3 %** z dubnových 2,5 % y/y, a to především vlivem bazického efektu u cen potravin. Ty by měly meziročně klesnout zhruba o 0,6 % y/y, což souvisí s odlišným načasováním Velikonoc oproti loňsku. Samotná dynamika cen potravin přitom zůstává relativně utlumená i z pohledu aktuálního vývoje – meziměsíčně očekáváme jen mírný růst v rozsahu 0,2–0,3 % m/m, a to i navzdory rostoucím nákladům v zemědělství a energiích. Ty se zatím do spotřebitelských cen promítají jen omezeně, což z velké části odráží doznívající efekt loňské silné sklizně. Důležitější ale bude pohled na jádrovou inflaci, která by měla naopak dále mírně zrychlit na zhruba 3,0 % y/y a pohybovat se tak na horní hraně tolerančního pásma ČNB. Její meziměsíční dynamika po sezónním očištění zároveň zůstává silná (kolem 0,3 % m/m), což ukazuje na přetrvávající domácí inflační tlaky. Ty jsou nadále taženy zejména cenami služeb a imputovaným nájemným, kde se postupně promítá jak dřívější růst cen nemovitostí, tak nově i rostoucí ceny stavebních materiálů.

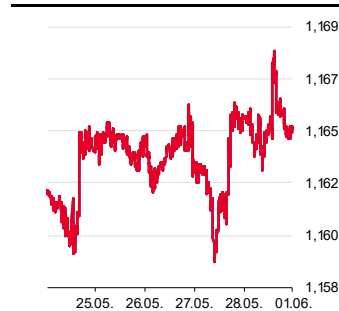
**Mzdová data by měla potvrdit mírné zpomalení dynamiky, ta však přesto zůstává relativně silná.** V Q1 26 podle našeho odhadu průměrná nominální mzda v ČR vzrostla o 6,5 % y/y po 7,4 % ve Q4 25, a zaostala tak za prognózou ČNB, která počítala zhruba se 7% tempem. Z pohledu centrální banky tak mohou data působit spíše holubičím dojmem. Výhled do dalších čtvrtletí ale zůstává opatrně proinflační – mzdy budou nadále podporovány napjatým trhem práce, růstem ve veřejném sektoru i uvolněnější fiskální politikou, což naznačuje, že mzdové tlaky z ekonomiky jen tak nezmizí a zůstanou důležitým faktorem pro další vývoj inflace i měnové politiky.

## Euro vůči dolaru přes náznaky řešení blízkovýchodní krize zůstává relativně stabilní

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Spotřebitelská důvěra (b.)	Po	Kvě	106,0	103,4	104,7
	Podnikatelská důvěra (b.)	Po	Kvě	100,4	99,0	99,0
	Celková důvěra v ekonomiku (b.)	Po	Kvě	101,3	99,7	100,0
USA	Index ekonomické aktivity v oblasti Chicaga (b.)	Út	Dub	-0,15	0,14	-0,03
	Spotřebitelská důvěra podle Conference Board (b.)	Út	Kvě	93,8	93,1	92,0
	Fed index průmyslové aktivity z Richmondu (saldo, %)	St	Kvě	3,0	13,0	4,0
Eurozóna	Důvěra v ekonomiku (b.)	Čt	Kvě	93,2	93,5	93,0
	Důvěra v průmyslu (b.)	Čt	Kvě	-7,7	-8,0	-8,0
USA	Důvěra v oblasti služeb (b.)	Čt	Kvě	1,4	2,2	0,3
	Osobní příjmy (% m/m)	Čt	Dub	0,5	0,0	0,4
	Osobní výdaje (% m/m)	Čt	Dub	1,0	0,5	0,5
	Deflátor PCE (% m/m)	Čt	Dub	0,7	0,4	0,5
	Deflátor PCE (% y/y)	Čt	Dub	3,5	3,8	3,8
	Jádrový deflátor PCE (% m/m)	Čt	Dub	0,3	0,2	0,3
	Jádrový deflátor PCE (% y/y)	Čt	Dub	3,2	3,3	3,3
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	K 23.5.	210	215	211
	HDP (% q/q anualizovaně)	Čt	1Q S	2,0	1,6	2,0
	Osobní spotřeba (% q/q anualizovaně)	Čt	1Q S	1,6	1,4	1,6
	ČR	HDP (% q/q)	Pá	1Q P	0,2	0,2
HDP (% y/y)		Pá	1Q P	2,1	2,2	2,1
Německo	Změna v počtu nezaměstnaných (v tis.)	Pá	Kvě	19	-12	10
	Míra nezaměstnanosti, SA (%)	Pá	Kvě	6,4	6,3	6,4
	Harmonizovaná inflace (% m/m)	Pá	Kvě P	0,5	-0,1	0,0
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	Pá	Kvě P	2,9	2,7	2,8
USA	Bilance zahraničního obchodu (mld. USD)	Pá	Dub	-85,3	-82,4	-87,0

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

USD/EUR

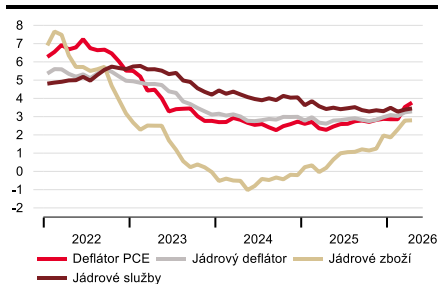


Zdroj: Bloomberg

**Kurz eura vůči dolaru se v průběhu minulého týdne pohyboval v relativně úzkém pásmu mezi 1,159-1,166 USD/EUR.** Pásmo euro pouze krátce opustilo v pátek v podvečer. I nadále zůstala hlavním kurzotvorným faktorem geopolitika, z ekonomických fundamentů pak primárně výhledy na další vývoj úrokového diferenciálu dolarových a eurových úrokových sazeb, a to zejména ve vztahu k možné divergenci měnových politik Fedu a ECB.

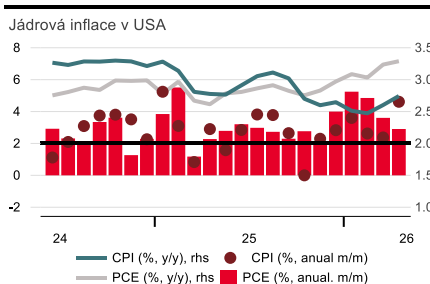
**Na geopolitické scéně byl minulý týden patrný posun směrem k pozitivnímu řešení konfliktu.** Zejména v první polovině týdne ale byla cesta dost trnitá, když přicházely zprávy o porušování příměří. Druhá polovina týdne ale přinesla povzbudivé zprávy, že dohoda mezi Íránem a USA se již finalizuje a v podstatě se čeká na podpis prezidenta Trumpa. Na dolarových peněžních a dluhopisových trzích panovalo po většinu týdne přesvědčení, že dolarové úrokové sazby zůstanou zvýšené po delší dobu. Tento narativ byl narušen čtvrtěčným zveřejněním inflačních čísel z USA. Dubnový PCE deflátor totiž překvapivě zvolnil v dynamice. Zpomalení v rámci PCE bylo taženo především službami mimo bydlení, zatímco ceny spotřebního zboží naopak rostly silným tempem. Celkově tak inflační tlaky v americké ekonomice zůstávají zvýšené a mohou být dále posilovány vyššími cenami energií.

Inflace PCE v USA (% y/y)



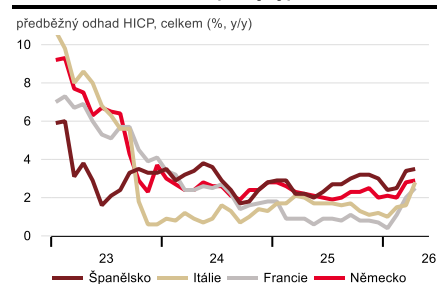
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Jádrová inflace CPI a PCE



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

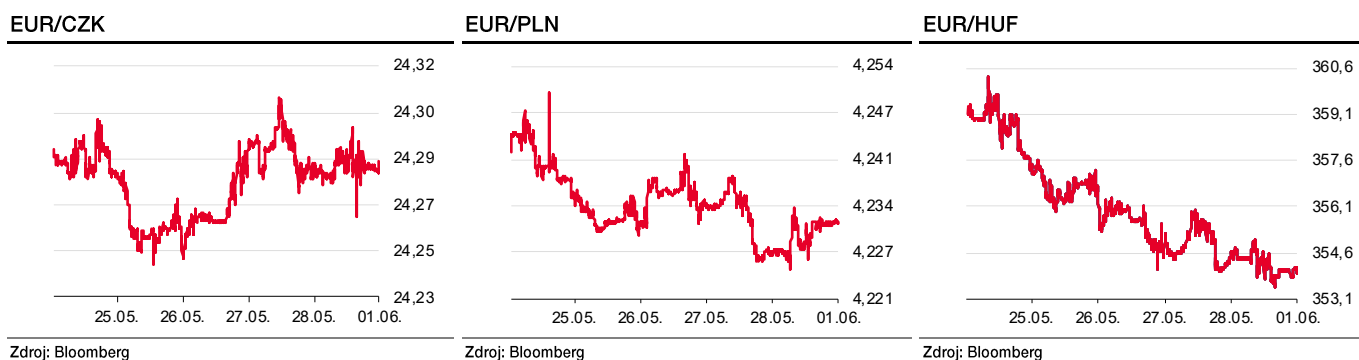
Inflace v eurozóně (% y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

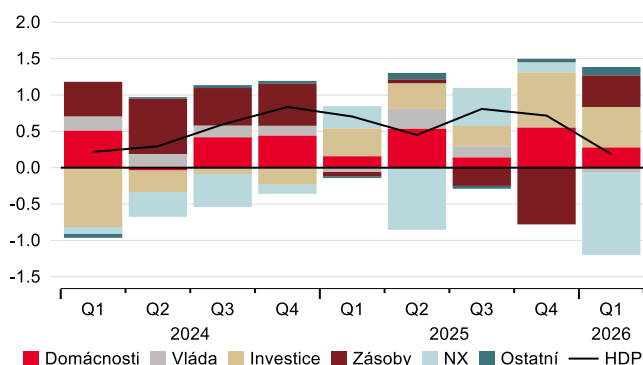
**Závěr týdne pak přinesl inflační překvapení ve stejném směru i z Německa.** Předběžná data květnové inflace skončila pod průměrným tržním očekáváním. Na tamním trhu práce pak překvapivě poklesl počet nezaměstnaných a míra nezaměstnanosti se snížila. Euro se tak v závěru týdne dostalo k horní hraně koridoru, ve kterém se pohybovalo po celý týden.

**Klidný vývoj byl minulý týden patrný i na české koruně, která opanovala relativně silné úrovně.** Po celý týden se její kurz držel v úzkém pásmu mezi 24,25-31 CZK/EUR. Okolní měny v regionu v celotýdenním hodnocení posílily, vévodil maďarský forint s celotýdenním ziskem přes 1 %. Kromě pokračujícího pozitivního dopadu nedávných výsledků parlamentních voleb profituje i z úrokového diferenciálu. V tomto týdnu ponechala tamní centrální banka v souladu s očekáváním klíčovou úrokovou sazbu nezměněnou na 6,25 %.



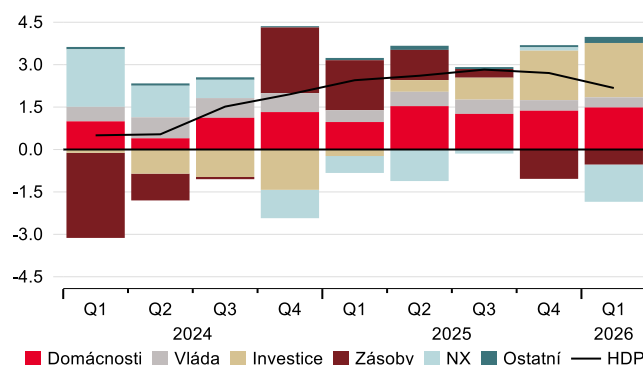
**Závěr týdne přinesl z domova potvrzení mezičtvrtletní růstové dynamiky českého HDP ve výši 0,2 %.** Za zpomalením z 0,7 % q/q v Q4 25 stála především silná domácí poptávka zvyšující dovozy. Samotná exportní aktivita ale zůstala také silná, když se oproti Q4 25 dařilo vyvážet nejenom více zboží ale i služeb. Na straně domácí poptávky růst stál jak na spotřebě domácností, tak i investiční aktivitě. Spotřeba vlády mezičtvrtletně klesla, což mohlo být zapříčiněno rozpočtovým provizoriem. Každopádně celkové vyznění národních účtů za Q1 26 není tak slabé, jak by naznačovala samotná dynamika celkového HDP. Podrobněji jsme páteční data komentovali zde: [https://bit.ly/GDP\\_1Q26\\_CZ](https://bit.ly/GDP_1Q26_CZ).

Za zpomalením mezičtvrtletního růstu HDP v Q1 26 stál vysoce záporný příspěvek čistého vývozu (SA, %, q/q)



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
Pozn.: NX značí čistý vývoz.

Domácí poptávka zůstává silným základem růstu české ekonomiky (% , y/y)



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
Pozn.: NX značí čistý vývoz.



## Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																						
Monday 01 June				Tuesday 02 June				Wednesday 03 June				Thursday 04 June				Friday 05 June						
Europe																						
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons			
<b>Czech Republic</b>												<b>Czech Republic</b>				<b>Czech Republic</b>						
S&P Global Czech Republic Mfg PMI												CPI MoM				Retail Sales ex Auto YoY						
May	52.9	52.6	51.8									May P	0.5	0.3	0.3	Apr	4.9	2.4	3.4			
												CPI YoY										
												May P	2.5	2.3	2.4							
												Average Real Monthly Wage YoY										
												1Q	5.1	4.7	5.1							
												Average Nominal Monthly Wage YoY										
												1Q	7.4	6.5	--							
LatAm																						
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons			
								<b>Brazil</b>														
								Industrial Production MoM														
								Apr				0.1	0.1	--								
								Industrial Production YoY														
								Apr				4.3	0.9	--								
Asia Pacific																						
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons			
<b>South Korea</b>				<b>South Korea</b>												<b>Taiwan</b>						
Trade Balance				CPI MoM												CPI YoY						
May	23755	24138	24200	May	0.5	0.2	0.2									May	1.7	2.1	2.1			
Exports YoY				CPI YoY												CPI Core YoY						
May	48.0	48.5	48.5	May	2.6	2.8	2.9									May	1.9	2.0	2.0			
Imports YoY				CPI Ex Food and Energy YoY																		
May	16.7	20.9	21.9	May	2.2	2.2	2.3									<b>India</b>						
																RBI Repurchase Rate						
																5-Jun				5.25	5.50	5.25
																GDP YoY						
																1Q				7.8	6.8	7.1

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

## Finanční trhy

### Světové devizové trhy

	poslední závěr 29. 05. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 05. 26	výnos od 31. 12. 25
CZK/EUR	24,29	0,0 %	-0,4 %	0,0 %	0,5 %
CZK/USD	20,81	-0,1 %	-0,3 %	0,0 %	1,1 %
USD/EUR	1,167	0,1 %	-0,1 %	0,0 %	-0,5 %
USD/JPY	159,2	0,0 %	-0,7 %	0,0 %	1,5 %
USD/CNY	67,66	-0,1 %	-1,1 %	0,0 %	-3,2 %
GBP/USD	1,347	0,1 %	-0,1 %	0,0 %	0,1 %
GBP/EUR	0,867	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-0,7 %
CHF/EUR	0,912	-0,2 %	-1,3 %	0,0 %	-2,1 %
CHF/USD	0,781	-0,3 %	-1,2 %	0,0 %	-1,5 %
NOK/EUR	10,791	0,1 %	-0,8 %	0,0 %	-8,8 %
SEK/EUR	10,76	-0,2 %	-1,1 %	0,0 %	-0,6 %
PLN/EUR	4,230	0,1 %	-0,7 %	0,0 %	0,2 %
PLN/USD	3,624	0,0 %	-0,6 %	0,0 %	0,8 %
HUF/EUR	353,5	-0,1 %	-3,3 %	0,0 %	-8,1 %
HUF/USD	302,9	-0,3 %	-3,2 %	0,0 %	-7,5 %
RUB/EUR	82,87	0,3 %	-5,1 %	0,0 %	-10,8 %
RUB/USD	71,00	0,2 %	-5,0 %	0,0 %	-10,3 %
TRY/EUR	53,603	0,4 %	1,6 %	0,0 %	6,2 %
TRY/USD	45,904	0,0 %	1,8 %	0,0 %	6,9 %

### Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 29. 05. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,89	-7,7	-22,0	135,6	-4,8
CZGB 5Y	4,29	-6,6	-15,6	165,6	-3,9
CZGB 10Y	4,78	-6,2	-12,6	183,9	-3,8
GER 2Y	2,53	-2,9	-21,4		
GER 5Y	2,64	-2,7	-19,9		
GER 10Y	2,94	-2,4	-17,2		
UST 2Y	4,00	-1,6	5,7	147,5	1,3
UST 5Y	4,14	-1,2	6,2	150,4	1,5
UST 10Y	4,44	-1,2	0,6	149,8	1,2
PLGB 2Y	4,45	-12,9	-11,6	192,1	-10,0
PLGG 5Y	5,14	-21,0	-23,9	250,0	-18,3
PLGB 10Y	5,64	-13,7	-13,9	269,8	-11,3
HUGB 3Y	5,30	-9,4	-59,4	276,8	-6,5
HUGB 5Y	5,30	-7,8	-55,5	266,3	-5,1
HUGB 10Y	5,25	-11,4	-71,5	231,6	-9,0

### Světové trhy IRS

	poslední závěr 29. 05. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	4,10	-7,5	-14,5	137,8	-6,6
CZK 5Y	4,25	-8,8	-17,5	148,7	-7,2
CZK 10Y	4,39	-8,5	-18,0	141,4	-7,2
EUR 2Y	2,72	-0,9	-20,0		
EUR 5Y	2,76	-1,6	-19,7		
EUR 10Y	2,98	-1,3	-15,9		
USD 2Y	3,86	-1,4	8,8	114,7	-0,5
USD 5Y	3,87	-1,1	9,7	110,2	0,5
USD 10Y	4,03	-0,5	5,8	105,8	0,8
PLN 2Y	4,26	-16,3	-16,9	154,7	-15,4
PLN 5Y	4,39	-16,5	-17,8	162,9	-14,9
PLN 10Y	4,63	-16,3	-18,2	165,2	-14,9
HUF 2Y	5,37	-12,0	-89,0	265,3	-11,1
HUF 5Y	5,08	-11,0	-79,0	231,7	-9,4
HUF 10Y	5,03	-8,5	-70,0	205,4	-7,2

### Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,50	3,41	3,57	4,10	4,40
EUR (depo)	2,00	1,95	2,27	2,69	2,97
USD (horní limit)	3,75	3,65	4,85	3,89	4,06
JPY	0,75	0,55	1,28	1,38	2,49
GBP	3,75	3,77	3,79	4,08	4,39
CHF	0,00	-0,11	-0,04	0,13	0,63
NOK	4,25	4,01	4,56	4,93	4,37
SEK	1,75	1,69	2,01	2,38	2,86
HUF	6,25	5,80	5,99	5,42	5,03
PLN	3,75	3,35	3,76	4,26	4,63

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 29. 05. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 05. 26	výnos od 31. 12. 25
US Dow Jones	51 032	0,7 %	4,4 %	0,0 %	6,2 %
US S&P 500	7 580	0,2 %	6,2 %	0,0 %	10,7 %
US Nasdaq	26 973	0,2 %	9,3 %	0,0 %	16,1 %
Euro STOXX 50	6 051	-0,1 %	4,0 %	0,0 %	4,5 %
CAC 40 - Francie	8 183	-0,1 %	1,4 %	0,0 %	0,4 %
DAX - Německo	25 105	0,0 %	4,8 %	0,0 %	2,5 %
UK FTSE 100	10 409	-0,2 %	1,9 %	0,0 %	4,8 %
PX - Česko	2 547	1,0 %	-1,7 %	0,0 %	-5,1 %
WIG20 - Polsko	3 687	0,4 %	5,2 %	0,0 %	15,8 %
BUX - Maďarsko	134 617	2,4 %	1,5 %	0,0 %	21,2 %
SAX - Slovensko	304	0,0 %	-0,3 %	0,0 %	0,3 %
BET - Rumunsko	29 892	-1,2 %	4,6 %	0,0 %	22,3 %
ISE 100 - Turecko	13 663	-1,6 %	-4,5 %	0,0 %	21,3 %
Nikkei 225 - Japonsko	66 330	2,5 %	10,7 %	0,0 %	31,8 %
Hang Seng - Hong Kong	25 182	0,7 %	-3,6 %	0,0 %	-1,7 %
Shanghai - Čína	4 069	-0,7 %	-0,9 %	0,0 %	2,5 %

### PX

	poslední závěr 29. 05. 26 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1 256	-1,5 %	-3,8 %	4,9 %	4,0 %
Erste Group Bank	2 502	-1,4 %	4,5 %	7,6 %	42,0 %
Kofola ČeskoSlovensko	525	0,8 %	5,0 %	10,8 %	8,9 %
Komerční banka	989	-1,2 %	0,1 %	-10,6 %	-2,7 %
Moneta Money Bank	186	-1,2 %	-1,0 %	1,5 %	32,0 %
Philip Morris Czech Republic	19 800	-1,2 %	1,6 %	4,2 %	7,1 %
Colt CZ, Group SE	1 058	0,0 %	0,2 %	-0,6 %	41,4 %
Vienna Insurance Group	1 512	-3,6 %	-3,1 %	-3,1 %	40,5 %

### PX

	poslední závěr 29. 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	1 256	1 373	1 086	96 778	5,6 %
Erste Group Bank	2 502	2 719	1 729	14 394	3,2 %
Kofola ČeskoSlovensko	525	552	446	10 665	29,3 %
Komerční banka	989	1 285	975	140 569	8,8 %
Moneta Money Bank	186	219	141	427 124	10,3 %
Philip Morris Czech Republic	19 800	20 250	17 180	167	6,3 %
Colt CZ, Group SE	1 058	1 120	706	11 788	3,1 %
Vienna Insurance Group	1 512	1 660	1 040	20 649	35,0 %

### Komodity

	poslední závěr 29. 05. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 05. 26	výnos od 31. 12. 25
Ropa Brent (USD/barel)	93,4	-3,6 %	-24,3 %	0,0 %	49,5 %
Ropa WTI (USD/barel)	87,4	-1,7 %	-18,3 %	0,0 %	52,1 %
Zlato (USD/trojská unce)	4567,0	0,0 %	0,5 %	0,0 %	5,7 %
Stříbro (USD/trojská unce)	75,8	0,0 %	6,1 %	0,0 %	6,4 %
Měď (USD/t)	13599,7	-0,4 %	5,2 %	0,0 %	9,2 %
Hliník (USD/t)	3666,5	0,2 %	5,1 %	0,0 %	22,4 %
Olovo (USD/t)	2016,0	-0,1 %	3,4 %	0,0 %	0,2 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	380,5	-1,1 %	-3,6 %	0,0 %	27,3 %
Emisní povolenky (EUR/t)	79,6	0,6 %	10,3 %	0,0 %	-7,2 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	90,8	-2,6 %	5,6 %	5,6 %	5,6 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Makroekonomická prognóza

	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26	Q1 27	Q2 27	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>HDP a jeho struktura</b>														
HDP (reálně, y/y, %)	2,8	2,7	2,4	2,5	2,2	2,2	2,6	2,8	2,6	2,3	2,8	2,5	2,2	2,3
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	2,9	3,2	4,0	3,5	3,9	3,4	3,1	3,0	3,0	3,7	3,0	2,6	2,4	2,3
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	2,4	1,8	1,9	0,9	1,1	1,9	2,7	2,6	2,1	1,5	2,3	2,2	2,0	1,8
Fixní investice (reálně, y/y, %)	2,9	6,7	6,1	4,8	4,5	2,5	2,3	2,7	2,6	4,4	2,5	2,6	2,6	2,4
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	-0,1	0,1	-0,6	0,4	-0,6	-0,7	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4	0,2	0,3	0,3	0,1
Zásoby (příspěvek do y/y)	0,3	-1,1	-0,9	-1,0	-0,6	0,2	0,1	0,2	0,5	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,0
<b>Měsíční data z reálné ekonomiky</b>														
Zahraněční obchod (ml. CZK)	27,1	50,4	39,8	26,4	-35,4	-4,8	67,1	33,3	209,8	26,1	118,5	163,5	198,3	215,5
Vývozy (nominálně, y/y, %)	1,3	0,0	1,7	1,3	8,8	6,9	6,8	12,0	2,7	4,6	7,9	6,0	5,3	5,4
Dovozy (nominálně, y/y, %)	1,3	-0,9	5,0	3,9	14,6	12,1	4,7	11,7	3,0	8,8	6,0	5,3	4,9	5,3
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	1,2	4,3	1,9	1,7	2,9	1,5	2,8	3,1	2,1	2,0	3,3	2,7	2,3	2,5
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	14,4	7,0	0,0	2,4	-0,7	3,6	2,4	6,1	10,7	1,3	3,8	3,1	2,0	2,0
Maloobchod (reálně, y/y, %)	2,9	3,0	4,1	3,2	3,5	3,2	2,6	2,7	3,3	3,5	2,9	2,7	2,3	2,2
<b>Trh práce</b>														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	7,1	7,4	6,4	6,3	6,7	6,4	6,6	6,1	7,2	6,4	6,0	5,0	4,6	4,4
Mzdy (reálně, y/y, %)	4,5	5,2	4,7	4,0	4,2	3,8	3,2	3,2	4,6	4,1	3,2	3,0	2,5	2,3
Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)	4,5	4,7	5,1	4,7	4,7	4,6	4,9	4,4	4,4	4,8	4,5	4,4	4,5	4,6
Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)	2,9	2,9	3,2	3,1	3,2	3,1	3,2	2,9	2,8	3,2	3,0	2,8	3,0	3,1
Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)	1,4	1,4	0,5	0,6	0,3	0,4	0,3	0,5	1,2	0,4	0,5	0,5	0,3	0,1
<b>Spotřebitelské a výrobní ceny</b>														
Inflace (y/y, %)	2,5	2,2	1,6	2,2	2,4	2,7	3,3	2,8	2,5	2,2	2,7	1,9	2,0	2,0
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,2	0,2	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Jádrová inflace (y/y, %) (*)	2,8	2,7	2,8	2,8	2,9	2,9	2,9	2,7	2,7	2,8	2,7	2,3	2,1	2,0
Ceny potravin (y/y, %) (*)	3,2	2,3	1,0	0,8	1,4	2,0	3,2	3,2	3,4	1,3	2,8	1,7	2,0	2,1
Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)	-6,8	-3,6	-1,6	21,3	16,8	13,2	8,1	-7,8	-6,7	12,4	-2,2	-1,7	0,0	1,0
Regulované ceny (y/y, %)	1,1	0,4	-1,3	-1,3	-0,8	0,4	3,6	3,5	0,9	-0,7	3,2	1,8	2,1	2,0
Ceny v průmyslu (y/y, %)	-0,9	-1,5	-2,3	0,7	1,7	1,9	5,0	3,2	-0,8	0,5	3,3	1,6	1,7	1,8
<b>Finanční proměnné</b>														
2T Repo (% průměr)	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,5	3,5	3,2	3,0	3,0
3M PRIBOR (% průměr)	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	3,5	3,6	3,3	3,1	3,1
CZK/EUR (průměr)	24,5	24,3	24,3	24,5	24,5	24,4	24,4	24,3	24,7	24,4	24,2	23,9	23,7	23,7
<b>Vnější prostředí</b>														
HDP v EMU (reálně, y/y, %)	1,4	1,2	0,9	0,9	0,9	1,1	1,1	1,3	1,5	0,9	1,3	1,3	1,2	1,1
HDP v Německu (reálně, y/y, %)	0,3	0,4	0,2	0,7	1,0	1,1	1,3	1,3	0,4	0,7	1,3	1,1	1,0	1,0
CPI v EMU (y/y, %)	2,1	2,1	2,1	3,4	3,4	3,4	3,4	2,4	2,1	3,1	2,6	2,5	2,3	2,0
Ropa Brent (USD/brl, průměr)	69,5	64,3	71,6	85,0	80,0	75,0	73,8	72,5	69,0	77,9	71,9	70,0	68,8	68,9
USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)	1,17	1,16	1,17	1,15	1,14	1,13	1,12	1,13	1,13	1,15	1,14	1,15	1,15	1,15

Zdroj: ČSÚ, ČNB, MPSV, Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
 Poznámka: (\*) složky inflace jsou očištěny o primární dopad daňových změn

Aktualizace prognózy: 29.04.2026

## Finanční předpovědi

### Měnové kurzy

	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27
<b>EUR/USD</b>	1.18	1.18	1.16	1.14
<b>USD/JPY</b>	157.00	155.00	152.00	150.00
<b>EUR/GBP</b>	0.88	0.89	0.90	0.90
<b>Asie</b>				
<b>USD/CNY</b>	6.80	6.80	6.90	6.95
<b>USD/INR</b>	97.00	97.50	98.00	98.50
<b>USD/KRW</b>	1440.00	1420.00	1400.00	1410.00
<b>USD/TWD</b>	31.30	31.00	30.50	30.30
<b>Latinská Amerika</b>				
<b>USD/BRL</b>	4.90	4.85	4.80	4.80
<b>USD/CLP</b>	900.00	880.00	885.00	890.00
<b>USD/COP</b>	3750.00	3700.00	3750.00	3800.00
<b>USD/MXN</b>	17.20	17.30	17.40	17.40
<b>Střední Evropa</b>				
<b>EUR/CZK</b>	24.50	24.50	24.40	24.30
<b>EUR/HUF</b>	355.00	350.00	355.00	360.00
<b>EUR/PLN</b>	4.25	4.25	4.25	4.25
<b>EUR/RON</b>	5.15	5.17	5.20	5.25
<b>USD/TRY</b>	47.00	49.00	51.00	53.00

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

	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27
<b>USD/CZK</b>	20.76	20.76	21.03	21.32
<b>CZK/JPY</b>	7.56	7.47	7.23	7.04
<b>GBP/CZK</b>	27.84	27.53	27.11	27.00
<b>Asie</b>				
<b>CNY/CZK</b>	3.05	3.05	3.05	3.07
<b>CZK/INR</b>	4.67	4.70	4.66	4.62
<b>CZK/KWR</b>	69.36	68.39	66.56	66.15
<b>CZK/TWR</b>	1.51	1.49	1.45	1.42
<b>Latinská Amerika</b>				
<b>BRL/CZK</b>	4.24	4.28	4.38	4.44
<b>CZK/CLP</b>	43.35	42.38	42.07	41.75
<b>CZK/COP</b>	180.61	178.20	178.28	178.27
<b>MXN/CZK</b>	1.21	1.20	1.21	1.23
<b>Střední Evropa</b>				
<b>EUR/CZK</b>	24.50	24.50	24.40	24.30
<b>CZK/HUF</b>	14.49	14.29	14.55	14.81
<b>PLN/CZK</b>	5.76	5.76	5.74	5.72
<b>RON/CZK</b>	4.76	4.74	4.69	4.63
<b>CZK/TRY</b>	1.92	2.00	2.09	2.18

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

	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27
<b>USA</b>	3.90	3.85	3.75	3.75
<b>Eurozóna</b>	3.20	3.10	3.25	3.30
<b>Asie</b>				
Čína	1.70	1.65	1.60	1.60
Indie	6.70	6.80	6.85	6.90
Jižní Korea	3.50	3.40	3.50	3.60
Taiwan	1.35	1.30	1.30	1.40
<b>Latinská Amerika</b>				
Brazílie	13.50	13.50	13.75	13.75
Chile	5.15	5.10	5.05	5.00
Kolumbie	13.50	13.00	12.75	12.50
Mexiko	8.60	8.50	8.40	8.30
<b>Střední Evropa</b>				
Česko	4.70	4.80	4.80	4.80
Maďarsko	6.00	5.80	5.60	5.50
Polsko	5.75	5.60	5.50	5.45
Rumunsko	6.50	6.40	6.20	6.00
Turecko	30.00	28.00	27.00	25.00

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

	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27
<b>USA (horní hranice intervalu)</b>	3.75	3.75	3.75	3.50
<b>Eurozóna (Depozitní sazba)</b>	2.25	2.50	2.50	2.50
<b>Japonsko</b>	1.00	1.00	1.25	1.25
<b>Velká Británie</b>	3.75	3.75	3.75	3.50
<b>Asie</b>				
Čína	1.40	1.30	1.30	1.20
Indie	5.25	5.25	5.25	5.25
Jižní Korea	2.50	2.50	2.50	2.50
Taiwan	2.00	2.00	2.13	2.25
<b>Latinská Amerika</b>				
Brazílie	14.50	14.00	13.50	13.00
Chile	4.75	5.25	5.25	5.25
Kolumbie	12.00	12.00	12.00	11.75
Mexiko	6.75	6.75	6.75	6.50
<b>Střední Evropa</b>				
Česko	3.50	3.50	3.50	3.50
Maďarsko	6.25	6.00	5.75	5.50
Polsko	3.75	3.75	3.75	3.75
Rumunsko	6.50	6.50	6.50	6.50
Turecko	37.00	35.00	33.00	31.00

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 Gurtler**  
(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**  
**Jaromir 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 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>.