

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Celková i jádrová inflace zůstávají citelně nad cílem Fedu



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

Vybrané reporty

Ekonomické výhledy

V zajištění geopolitiky

CZ: https://bit.ly/CEO_2Q26_CZEN: https://bit.ly/CEO_2Q26_EN

ČNB

ČNB se pojišťuje proti inflačním rizikům a zvyšuje sazby

CZ: https://bit.ly/CNB_Jun26_CZEN: https://bit.ly/CNB_Jun26_EN

Inflace

Inflace v červnu klesla na 1,5 % a skončila pod odhady

CZ: https://bit.ly/CPI_Jun26_CZEN: https://bit.ly/CPI_Jun26_EN

Mzdový vývoj

Mzdový růst v Q1 26 pozitivně překvapil i kvůli revizi dat

CZ: https://bit.ly/Wages_1Q26_CZEN: https://bit.ly/Wages_1Q26_EN

Průmysl

Výrobní sektory v květnu oslabily, solidní exportní výkon ale pokračoval

CZ: <https://bit.ly/IndMay26cz>

Obchod a služby

Květnová data

CZ: <https://bit.ly/CzSalesMay26>

Ceny výrobců

Výrobní ceny významně zaostaly za očekávaními, jejich vývoj je ale značně diferencovaný

CZ: https://bit.ly/PPI_May26

HDP

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

CZ: https://bit.ly/GDP_1Q26_CZEN: https://bit.ly/GDP_1Q26_EN

Aktuální téma

Ropný šok: Česká ekonomika je odolnější než dříve

CZ: https://bit.ly/Oil_shock_CZEN: https://bit.ly/Oil_shock_EN

Ozvěny trhu

Inflace: https://bit.ly/OT_260709Fed: https://bit.ly/OT_260623Dluhopisy: https://bit.ly/OT_260625

Státní rozpočet

Rozpočtový schodek v poloce na 183,6 mld. CZK

CZ: https://bit.ly/Budget_Jun26

Ve Spojených státech budou tento týden sledovány spotřebitelské a produkční ceny za červen. V té době přitom došlo k výrazné korekci cen energií, zejména ropy na finančních trzích, a celková inflace by proto měla zpomalit. Lehké zvýšení meziměsíční dynamiky naopak očekáváme u meziměsíčních jádrové inflace. Pokud by v souhrnu údaje CPI a PPI indikovaly nadále zvýšené momentum jádrové inflace PCE, finanční trhy by patrně navýšily sazky na červencový „hike“ Fedu. Společné evropské měně by naopak mohly podporu tento týden poskytnout vyjádření centrálních bankéřů z ECB před začátkem mediální karantény. Nakonec ale může všechny tyto faktory na eurodolarovém páru převážít vývoj na Blízkém východě, podobě jako tomu bylo minulý týden.

Na korunovém trhu bude patrně po většinu týdne směr udávat vývoj na globálních devizových trzích. Z dat se totiž dočkáme až v pátek výrobních cen za červen, kde hlavní roli patrně opět sehrály energie, které v červnu záměřily dolů.

Hlavními statistikami týdne jsou červnové CPI a PPI z USA

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	Út	Kvě	1,18	-25,70	-19,40
USA	CPI (% m/m)	Út	Čer	0,5	0,0	-0,1
	Jádrová inflace (% m/m)	Út	Čer	0,2	0,3	0,2
	CPI (% y/y)	Út	Čer	4,2	3,9	3,8
	Jádrová inflace (% y/y)	Út	Čer	2,9	2,8	2,9
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	St	Kvě	0,1	0,2	0,3
USA	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	St	Čer	1,1		0,0
	PPI bez potravin a energií (% m/m)	St	Čer	0,4		0,3
	Maloobchodní tržby (% m/m)	Čt	Čer	0,9		0,3
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 11. 7.	215		217
	Průmyslová produkce (% m/m)	Pá	Čer	0,1		0,2
	Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.)	Pá	Čvc P	49,5		51,0
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	Pá	Čer	-0,1	-0,5	-0,4
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	Pá	Čer	1,5	1,2	1,4
Eurozóna	CPI (% y/y)	Pá	Čer F	2,8	2,8	2,8
	CPI (% m/m)	Pá	Čer F	-0,1	-0,1	-0,1
	Jádrová inflace (% y/y)	Pá	Čer F	2,4	2,4	2,4

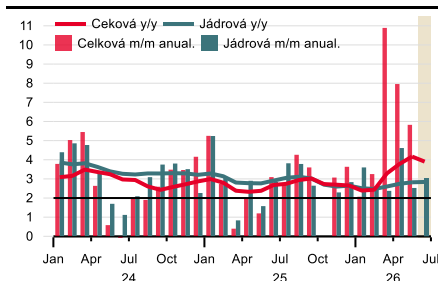
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: * označuje již zveřejněné hodnoty

Ve Spojených státech budou tento týden zveřejněny červnové statistiky o vývoji spotřebitelských a výrobních cen. Tato data by nám dohromady měla indikovat červnovou dynamiku deflátoru osobní spotřeby (PCE), který je preferovaným ukazatelem inflace pro Fed. Podobě jako finanční trhy očekáváme zpomalení celkové spotřebitelské inflace na 0 % m/m a 3,9 % y/y. U její jádrové složky se ovšem obáváme zvýšení momenta z 0,2 % m/m v květnu na 0,3 % m/m a jen nepatrného zpomalení meziroční dynamiky z 2,9 % na 2,8 %. Pokud by CPI a PPI statistiky v souhrnu naznačily další zrychlení jádrové PCE inflace nad rámec již tak silných nedávných trendů, výrazně by to zvýšilo pravděpodobnost nárůstu úrokových sazeb již na červencovém zasedání Fedu (29. 7.). Aktuálně dolarový peněžní trh zaceňuje „hike“ v červenci ze zhruba jedné třetiny, avšak hned pro dalším zasedání v září již z téměř z 90 %.

V eurozóně se tento týden zásadních ekonomických dat nedočkáme. Červnová inflace zůstane ve finálním čtení pravděpodobně beze změny na 2,8 % y/y. Průmyslová produkce v květnu podle nás vzrostla o 0,2 % m/m, což svědčí o odolnosti výrobního sektoru vůči energetickému šoku. Několik představitelů ECB, včetně Schnabelové a Nagela, by mohlo vyslat mírně jestřábí signály před středním začátkem mediální karantény před nadcházejícím zasedáním ECB 23. července, na kterém ale my i trhy očekáváme ponechání sazeb beze změny.

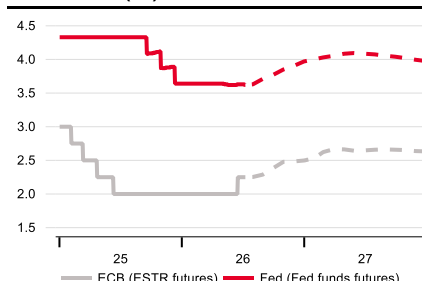
Klidnější bude tento týden i z hlediska tuzemských makroekonomických statistik. Ceny průmyslových výrobců v červnu podle našeho odhadu meziměsíčně poklesly o 0,5 %. Hlavním faktorem jejich snížení by měl být vývoj ceny ropy. Ty v červnu vzhledem k uklidnění situace na Blízkém východě a postupnému otevírání Hormuzského průlivu klesaly. Spolu s tím by se mělo snížit i riziko průsaku vyšších výrobních cen do neenergetických koncových cen. Události minulého týdne nicméně opět ukázaly, že hrozba negativního nákladového šoku ještě není definitivně zažehnána.

USA: CPI inflace (%)



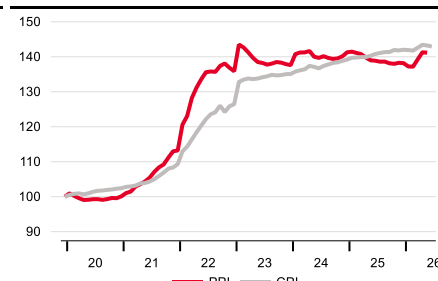
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Klíčová sazba Fedu a ECB – tržní očekávání (%)



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

ČR: CPI vs. PPI (12/2019=100)



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

Ropný šok českou ekonomiku nevykolejil

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	Tovární objednávky, SA (% m/m)	Po	Kvě	-3,2	1,9	1,1
	Tovární objednávky, WDA (% y/y)	Po	Kvě	2,1	6,2	4,6
Eurozóna	Důvěra investorů Sentix (saldo v %)	Po	Čvc	-13,4	-3,1	-10,0
	Maloobchodní tržby, SA (% m/m)	Po	Kvě	-0,3	0,2	0,3
USA	Maloobchodní tržby, WDA (% y/y)	Po	Kvě	0,9	1,6	1,6
	ISM ze služeb (b.)	Po	Čer	54,5	54,0	54,0
Německo	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	Út	Kvě	0,2	0,9	0,1
	Průmyslová produkce, WDA (% y/y)	Út	Kvě	-0,9	0,0	-0,6
Maďarsko	CPI (% m/m)	Út	Čer	0,0	0,0	0,0
	CPI (% y/y)	Út	Čer	1,8	1,7	1,8
ČR	CPI (% m/m)	Út	Čer P	0,1	-0,3	0,0
	CPI (% y/y)	Út	Čer P	2,1	1,5	1,8
	Maloobchodní tržby bez aut, WDA (% y/y)	Út	Kvě	0,8	4,7	3,2
	Bilance zahraničního obchodu (mld. CZK)	Út	Kvě	8,2	9,9	3,2
Polsko	Rozhodnutí centrální banky – základní sazba (%)	St		3,75	3,75	3,75
USA	Záznam z posledního zasedání Fedu	St	z 17. 6.			
ČR	Průmyslová produkce, NSA (% y/y)	Čt	Kvě	1,5	-1,0	1,2
	Stavební produkce, WDA (% y/y)	Čt	Kvě	7,7	4,4	
	Podíl nezaměstnaných osob (%)	Čt	Čer	4,8	4,8	4,8
	Záznam z posledního zasedání ECB	Čt	z 11. 6.			
USA	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 4. 7.	217	215	217
Německo	Harmonizovaná inflace (% m/m)	Pá	Čer F	-0,2	-0,2	-0,2
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	Pá	Čer F	2,4	2,4	2,4
ČR	CPI (% m/m)	09:00	Čer F	-0,3	-0,3	
	CPI (% y/y)	09:00	Čer F	1,5	1,5	
	Jádrová inflace (% y/y)	13:00	Čer	2,9	2,8	

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

Ropa Brent (USD/barel)

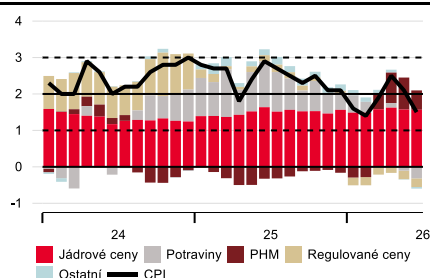


Zdroj: Bloomberg

Tuzemská inflace v červnu klesla na 1,5 % y/y. Zaostala tak za naším odhadem (1,7 %), tržním konsenzem (1,8 %) i květnovou prognózou ČNB (2,1 %). Za červnovým poklesem inflace

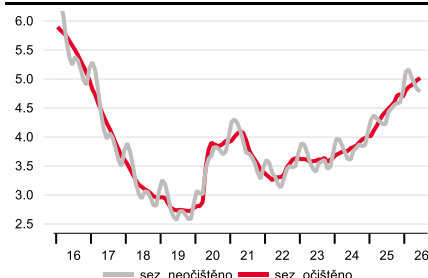
stály především nižší ceny pohonných hmot v návaznosti na červnovou korekci cen ropy na komoditních trzích. S tím ovšem náš odhad počítal. Hlavním důvodem odchylky od naší prognózy tak byly ceny potravin (včetně nápojů a tabáku), jejichž meziroční pokles se v červnu prohloubil na 1,2 %. O (necelou) desetinu nižší byla v červnu oproti námi odhadových 2,9 % y/y také jádrová inflace, kterou drží na zvýšených úrovních růst cen ve službách. Více zde: https://bit.ly/CPI_Jun26_CZ, https://bit.ly/OT_260709.

ČR: CPI (% , y/y)



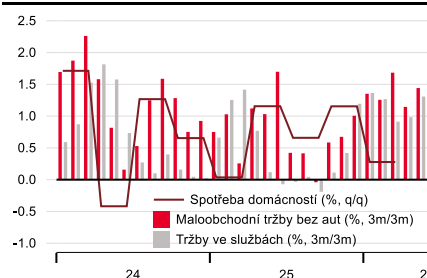
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: podíl nezaměstnaných osob (%)



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

ČR: reálné tržby a spotřeba domácností



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

Česká ekonomika úspěšně odolává ropnému šoku. Reálné maloobchodní tržby bez prodeje aut byly v květnu meziměsíčně vyšší o 1,3 %. V meziročním vyjádření zaznamenaly nárůst o 4,7 % (oproti očekávaným 3,2 %). Vývoj maloobchodních prodeje v kombinaci s nadále rostoucími tržbami ve službách, které oproti dubnu vzrostly o 0,1 %, signalizují, že skokový nárůst cen energií měl podle všeho jenom omezený dopad na výdaje tuzemských domácností (více zde: <https://bit.ly/CzSalesMay26>). Solidní byl v květnu také přebytek tuzemského zahraničního obchodu (více zde: https://bit.ly/ZO_May26). Průmyslová výroba v květnu mírně zklamala, když meziměsíčně klesla o 0,4 %. Slabší květnový výsledek však následuje silnou růstovou dynamiku v předchozích dvou měsících a z našeho pohledu tak neznačí zásadní oslabení průmyslu (více zde: <https://bit.ly/IndMay26cz>). V dobré kondici zůstává také trh práce. Podíl nezaměstnaných osob s přispěním sezónních prací v červnu setrval na 4,8 %, po sezónním očištění se nacházel lehce nad 5 %. To znamená, že pokračoval jeho pozvolný trendový nárůst. Více zde: <https://bit.ly/PNOJun26>.

EUR/CZK



Zdroj: Bloomberg

EUR/PLN



Zdroj: Bloomberg

EUR/HUF



Zdroj: Bloomberg

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Na globálních trzích se po celý týden opět skloňovala hlavně geopolitika. Nárůst napětí na Blízkém východě a rozpad příměří mezi USA a Íránem poslal ceny ropy, tržní úrokové sazby i výnosy dluhopisů znovu vzhůru. Na devizovém trhu z rizikové averze profitovaly zelené bankovky. Ve středu dolar k euru krátce prolomil hladinu 1,14 USD/EUR. Ve druhé polovině týdne ale vzhledem ke zprávám o pokračujícím jednání mezi USA a Íránem část mezitýdenního zisku odevzdal a vrátil se k 1,141 USD/EUR. Cena ropy Brent týden uzavřela na 75,2 USD/barel (mezitýdenně +4,3 %), když ve středu krátce překročila i 80 USD/barel. O minulém víkendu se také objevovaly protichůdné zprávy o situaci v Hormuzském průlivu. Zatímco Írán avizoval jeho opětovné uzavření, USA to popřely.

Měny střeoevropského regionu minulý týden ztrácely. Kromě zvýšeného geopolitického napětí k tomu přispěly i domácí faktory. V případě české koruny to byla zejména inflační data, která zaostala za odhady. Již od úterního zveřejnění předběžného odhadu červnové inflace se tuzemská měna obchodovala poblíž 24,25 CZK/EUR. K oslabení polského zlotého proti euru zase výrazně napomohlo holubičí vyjádření guvernéra NBP Glapinského, který na tiskové konferenci po měnověpolitickém zasedání signalizoval snížení úrokových sazeb letos na podzim.

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																															
Monday 13 July				Tuesday 14 July				Wednesday 15 July				Thursday 16 July				Friday 17 July															
Euro area																															
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons												
								Euro area				Italy				Euro area															
								Industrial Production SA MoM				CPI EU Harmonized YoY				CPI YoY															
								May	0.1	0.2	0.3	Jun F	3.1	3.1	3.1	Jun F	2.8	2.8	2.8												
												CPI EU Harmonized MoM				CPI MoM															
												Jun F	0.1	0.1	0.1	Jun F	-0.1	-0.1	-0.1												
												CPI NIC incl. tobacco YoY				CPI Core YoY															
								Jun F	0.6	0.6	0.6	Jun F	3.0	3.0	3.0	Jun F	2.4	2.4	2.4												
												CPI YoY																			
								Jun F	3.2	3.2	3.2	Jun F	0.0	0.0	0.0																
												CPI EU Harmonised MoM																			
				Jun F	0.6	0.6	0.6																								
				CPI EU Harmonised YoY																											
				Jun F	3.6	3.6	3.6																								
United Kingdom																															
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons												
												Monthly GDP (MoM)																			
								May	-0.1	0.1	0.1	Monthly GDP (3M/3M)																			
								May	0.7	0.5	0.5	Industrial Production MoM																			
								May	0.0	-0.1	-0.1	Manufacturing Production MoM																			
								May	0.4	0.1	-0.2	Construction Output MoM																			
								May	0.1	0.0	-0.3	Index of Services MoM																			
								May	-0.2	0.2	0.1																				
								United States																							
								Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
CPI MoM																															
Jun	0.5	0.0	-0.1																												
Core CPI MoM																															
Jun	0.2	0.3	0.3																												
CPI YoY																															
Jun	4.2	3.9	3.8																												
Core CPI YoY																															
Jun	2.9	2.8	2.8																												
China																															
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons												
During the week				Exports YoY				GDP YoY																							
New Yuan Loans CNY YTD				Jun	19.4	17.4	19.2	2Q												5.0	4.4	4.5									
Jun	9110	11510	11060	Trade Balance				Retail Sales YoY																							
Aggregate Financing CNY YTD				Jun	105.4	133.3	121.3	Jun												-0.6	-1.0	-0.1									
Jun	17480	21673	21200	Imports YoY				Industrial Production YoY																							
Money Supply M1 (% YoY)				Jun	27.4	21.3	25.0	Jun												4.5	4.7	4.6									
Jun	5.5	5.7	4.9					Fixed Assets Ex Rural YTD YoY																							
Money Supply M2 (% YoY)								Jun												-4.1	-4.9	-5.0									
Jun	8.6	8.7	8.5																												

Other Countries																								
Monday 13 July					Tuesday 14 July					Wednesday 15 July					Thursday 16 July					Friday 17 July				
Europe																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
				Czech Republic												Czech Republic								
				Current Account Monthly CZK												PPI Industrial MoM								
				May 1.2 -25.7 -19.4												Jun -0.1 -0.5 -0.4								
																PPI Industrial YoY								
																Jun 1.5 1.2 1.4								
LatAm																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
												Brazil				Brazil								
												Retail Sales MoM				Economic Activity MoM								
												May -1.5 0.3 --				May 0.5 -0.4 --								
												Retail Sales YoY				Economic Activity YoY								
												May 1.0 1.5 --				May 0.9 1.5 --								
Asia Pacific																								
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons					
India												South Korea												
CPI YoY												BOK Base Rate												
Jun 3.9 4.1 4.2												16-Jul 2.50 2.75 2.75												

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 11. 07. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 26	výnos od 31. 12. 25
CZK/EUR	24,25	-0,1 %	0,2 %	-0,1 %	0,4 %
CZK/USD	21,22	-0,2 %	0,9 %	-0,2 %	3,1 %
USD/EUR	1,143	0,1 %	-0,7 %	0,1 %	-2,6 %
USD/JPY	161,5	-0,6 %	0,6 %	-0,7 %	3,0 %
USD/CNY	67,76	-0,4 %	0,0 %	-0,2 %	-3,1 %
GBP/USD	1,341	0,2 %	0,6 %	1,2 %	-0,3 %
GBP/EUR	0,852	-0,1 %	-1,3 %	-1,1 %	-2,3 %
CHF/EUR	0,923	-0,1 %	0,1 %	0,0 %	-0,9 %
CHF/USD	0,807	-0,2 %	0,8 %	-0,2 %	1,7 %
NOK/EUR	11,164	-0,1 %	1,8 %	-1,3 %	-5,7 %
SEK/EUR	11,03	-0,5 %	0,3 %	-0,5 %	1,9 %
PLN/EUR	4,329	-0,1 %	1,6 %	0,7 %	2,6 %
PLN/USD	3,787	0,3 %	2,3 %	0,5 %	5,3 %
HUF/EUR	355,7	-1,0 %	0,2 %	-0,1 %	-7,5 %
HUF/USD	311,2	-1,2 %	0,8 %	-0,2 %	-5,0 %
RUB/EUR	88,01	0,9 %	6,2 %	-1,9 %	-5,3 %
RUB/USD	77,00	0,3 %	6,9 %	-2,1 %	-2,7 %
TRY/EUR	53,717	0,4 %	1,0 %	0,8 %	6,4 %
TRY/USD	46,977	0,3 %	1,8 %	0,7 %	9,4 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 11. 07. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,86	0,0	-25,0	120,8	0,0
CZGB 5Y	4,12	0,0	-23,2	136,2	0,5
CZGB 10Y	4,68	0,0	-15,8	161,5	1,9
GER 2Y	2,65	0,0	-3,2		
GER 5Y	2,76	-0,5	0,3		
GER 10Y	3,07	-1,9	3,3		
UST 2Y	4,21	-1,0	14,6	156,1	-1,0
UST 5Y	4,30	-2,3	12,0	154,4	-1,8
UST 10Y	4,56	-1,8	10,0	149,6	0,1
PLGB 2Y	3,99	0,2	-38,2	134,6	0,2
PLGG 5Y	4,70	-3,0	-50,5	193,4	-2,5
PLGB 10Y	5,31	-1,9	-36,4	224,6	0,0
HUGB 3Y	5,11	0,0	-17,8	246,5	0,0
HUGB 5Y	5,11	0,0	-20,5	234,6	0,5
HUGB 10Y	5,08	0,0	-27,8	201,2	1,9

Světové trhy IRS

	poslední závěr 11. 07. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	4,10	-7,0	-19,5	125,1	-4,4
CZK 5Y	4,20	-6,1	-21,3	128,6	-2,9
CZK 10Y	4,34	-4,0	-18,8	124,1	-0,5
EUR 2Y	2,85	-2,5	-1,8		
EUR 5Y	2,92	-3,2	1,9		
EUR 10Y	3,10	-3,5	2,2		
USD 2Y	4,07	-0,7	13,9	121,3	1,8
USD 5Y	4,02	-1,9	10,7	110,1	1,2
USD 10Y	4,14	-1,9	7,9	104,0	1,6
PLN 2Y	3,75	-19,1	-51,3	89,5	-16,6
PLN 5Y	3,93	-13,5	-46,5	100,9	-10,3
PLN 10Y	4,31	-9,3	-33,8	121,1	-5,8
HUF 2Y	5,12	-6,0	-31,0	226,8	-3,5
HUF 5Y	4,83	-6,0	-28,0	191,4	-2,8
HUF 10Y	4,78	-5,3	-23,3	167,9	-1,8

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,66	3,81	4,10	4,34
EUR (depo)	2,25	2,24	2,41	2,79	3,09
USD (horní limit)	3,75	3,65	4,85	4,07	4,14
JPY	1,00	0,92	1,42	1,44	2,59
GBP	3,75	3,73	#VALUE!	4,12	4,48
CHF	0,00	-0,05	-0,04	0,14	0,64
NOK	4,25	4,19	4,61	4,88	4,43
SEK	1,75	1,65	2,01	2,42	2,94
HUF	6,00	5,62	5,65	5,13	4,79
PLN	3,75	3,51	3,75	3,75	4,31

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 11. 07. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 26	výnos od 31. 12. 25
US Dow Jones	52 637	0,3 %	3,5 %	0,6 %	9,5 %
US S&P 500	7 575	0,4 %	2,4 %	1,0 %	10,7 %
US Nasdaq	26 282	0,3 %	1,8 %	0,3 %	13,1 %
Euro STOXX 50	6 270	-0,2 %	3,5 %	-0,9 %	8,3 %
CAC 40 - Francie	8 339	0,1 %	1,7 %	-0,8 %	2,3 %
DAX - Německo	25 067	-0,2 %	3,5 %	0,3 %	2,4 %
UK FTSE 100	10 497	0,2 %	1,9 %	0,0 %	5,7 %
PX - Česko	2 628	0,8 %	3,9 %	2,3 %	-2,2 %
WIG20 - Polsko	3 770	2,3 %	3,2 %	5,1 %	18,4 %
BUX - Maďarsko	142 468	-0,1 %	6,7 %	1,8 %	28,3 %
SAX - Slovensko	330	-0,2 %	1,2 %	-0,7 %	1,2 %
BET - Rumunsko	34 509	1,5 %	14,4 %	6,2 %	41,2 %
ISE 100 - Turecko	14 321	1,5 %	4,2 %	1,4 %	27,2 %
Nikkei 225 - Japonsko	68 558	2,6 %	6,8 %	-2,1 %	36,2 %
Hang Seng - Hong Kong	24 175	-0,1 %	-0,3 %	5,7 %	-5,7 %
Shanghai - Čína	3 996	0,6 %	0,2 %	-2,4 %	0,7 %

PX

	poslední závěr 11. 07. 26 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1 300	0,9 %	6,4 %	4,3 %	6,8 %
Erste Group Bank	2 851	2,5 %	-0,1 %	9,7 %	57,3 %
Kofola ČeskoSlovensko	494	-0,8 %	0,3 %	-5,2 %	-8,7 %
Komerční banka	985	0,1 %	0,5 %	-0,1 %	-5,0 %
Moneta Money Bank	193	0,8 %	2,5 %	-0,8 %	36,2 %
Philip Morris Czech Republic	17 980	0,9 %	0,2 %	-3,3 %	3,7 %
Colt CZ, Group SE	901	-1,2 %	-2,6 %	-9,8 %	22,1 %
Vienna Insurance Group	1 616	-0,3 %	2,5 %	5,3 %	51,0 %

PX

	poslední závěr 11. 07. 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	1 300	1 373	1 086	68 994	3,3 %
Erste Group Bank	2 851	2 889	1 789	32 135	7,7 %
Kofola ČeskoSlovensko	494	544	446	3 053	9,0 %
Komerční banka	985	1 285	960	52 931	3,2 %
Moneta Money Bank	193	219	141	128 798	3,2 %
Philip Morris Czech Republic	17 980	20 250	17 320	125	4,2 %
Colt CZ, Group SE	901	1 120	706	23 310	6,0 %
Vienna Insurance Group	1 616	1 660	1 058	208	0,5 %

Komodity

	poslední závěr 11. 07. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 26	výnos od 31. 12. 25
Ropa Brent (USD/barel)	74,2	-1,6 %	-22,0 %	3,8 %	18,8 %
Ropa WTI (USD/barel)	71,4	-0,9 %	-18,6 %	2,7 %	24,4 %
Zlato (USD/trojská unce)	4119,9	-0,1 %	-2,2 %	2,8 %	-4,6 %
Stříbro (USD/trojská unce)	59,9	-0,2 %	-11,1 %	2,2 %	-16,5 %
Měď (USD/t)	13418,6	-0,2 %	-0,2 %	0,5 %	7,8 %
Hliník (USD/t)	3139,5	-1,9 %	-10,4 %	1,8 %	4,8 %
Olovo (USD/t)	1896,5	0,2 %	-2,5 %	1,1 %	-5,7 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	366,2	-0,6 %	-1,0 %	3,5 %	22,6 %
Emisní povolenky (EUR/t)	78,7	0,2 %	3,4 %	-1,2 %	-8,2 %
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
HDP a jeho struktura														
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
Měsíční data z reálné ekonomiky														
Zahraniční obchod (mld. 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
Trh práce														
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
Spotřebitelské a výrobní ceny														
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
Finanční proměnné														
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
Vnější prostředí														
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

	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27
EUR/USD	1.15	1.14	1.13	1.12
USD/JPY	157.00	156.00	154.00	152.00
EUR/GBP	0.88	0.89	0.90	0.90
Asie				
USD/CNY	6.70	6.60	6.70	6.80
USD/INR	96.00	96.50	97.00	97.50
USD/KRW	1500.00	1480.00	1460.00	1450.00
USD/TWD	31.00	30.50	30.30	30.50
Latinská Amerika				
USD/BRL	4.90	4.85	4.80	4.80
USD/CLP	890.00	880.00	870.00	860.00
USD/COP	3450.00	3425.00	3400.00	3375.00
USD/MXN	17.00	16.90	16.80	16.70
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.30	24.25	24.15	24.05
EUR/HUF	360.00	355.00	350.00	345.00
EUR/PLN	4.25	4.25	4.25	4.25
EUR/RON	5.20	5.20	5.25	5.27
USD/TRY	48.00	51.00	53.00	55.00

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

	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27
USD/CZK	21.13	21.27	21.37	21.47
CZK/JPY	7.43	7.33	7.21	7.08
GBP/CZK	27.61	27.25	26.83	26.72
Asie				
CNY/CZK	3.15	3.22	3.19	3.16
CZK/INR	4.54	4.54	4.54	4.54
CZK/KWR	70.99	69.58	68.31	67.53
CZK/TWR	1.47	1.43	1.42	1.42
Latinská Amerika				
BRL/CZK	4.31	4.39	4.45	4.47
CZK/CLP	42.12	41.37	40.71	40.05
CZK/COP	163.27	161.01	159.09	157.17
MXN/CZK	1.24	1.26	1.27	1.29
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.30	24.25	24.15	24.05
CZK/HUF	14.81	14.64	14.49	14.35
PLN/CZK	5.72	5.71	5.68	5.66
RON/CZK	4.67	4.66	4.60	4.56
CZK/TRY	1.98	2.10	2.19	2.29

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

	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27
USA	4.35	4.20	4.00	3.85
Eurozóna	3.10	3.25	3.30	3.40
Asie				
Čína	1.65	1.60	1.70	1.80
Indie	7.10	7.15	7.15	7.10
Jižní Korea	4.25	4.40	4.50	4.40
Taiwan	1.70	1.70	1.80	1.70
Latinská Amerika				
Brazílie	14.00	13.50	13.00	12.25
Chile	5.50	5.40	5.30	5.20
Kolumbie	11.90	11.65	11.40	11.15
Mexiko	9.10	9.10	9.00	9.00
Střední Evropa				
Česko	4.85	4.90	4.90	4.90
Maďarsko	5.20	5.10	5.00	5.00
Polsko	5.50	5.40	5.30	5.20
Rumunsko	6.60	6.50	6.30	6.20
Turecko	32.00	31.00	30.00	29.50

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu

Sazby centrálních bank

	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27
USA (horní hranice intervalu)	3.75	3.75	3.75	3.75
Eurozóna (Depozitní sazba)	2.50	2.50	2.50	2.50
Japonsko	1.00	1.25	1.50	1.50
Velká Británie	3.75	3.75	3.50	3.25
Asie				
Čína	1.30	1.20	1.20	1.20
Indie	5.75	5.75	5.75	5.75
Jižní Korea	2.75	3.00	3.25	3.25
Taiwan	2.00	2.13	2.13	2.13
Latinská Amerika				
Brazílie	14.25	13.75	13.25	12.25
Chile	5.00	5.25	5.25	5.00
Kolumbie	12.50	12.50	12.50	12.00
Mexiko	6.50	6.50	6.50	6.50
Střední Evropa				
Česko	3.50	3.50	3.50	3.50
Maďarsko	5.25	5.00	5.00	5.00
Polsko	3.75	3.75	3.50	3.50
Rumunsko	6.50	6.50	6.50	6.25
Turecko	36.00	35.00	34.00	33.00

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



Akciový analytik

Bohumil Trampota

(420) 222 008 560

bohumil_trampota@kb.cz



Jana Steckerová

(420) 222 008 524

jana_steckerova@kb.cz



Kevin Tran Nguyen

(420) 222 008 569

kevin_tran@kb.cz



Finanční trhy

Jaromír Gec

(420) 222 008 598

jaromir_gec@kb.cz

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky

Wei Yao

(33) 1 5729 6960

wei.yao@sgcib.com



Spojené státy

Jan Groen

(1) 212 278 4228

johannes.groen@sgcib.com



Velká Británie

Sam Cartwright

(44) 20 7762 4506

sam.cartwright@sgcib.com



Japonsko

Jin Kenzaki

(81) 3 6777 8032

jin.kenzaki@sgcib.com



Eurozóna

Michel Martinez

(33) 1 4213 3421

michel.martinez@sgcib.com



Latinská Amerika

Dev Ashish

(91) 80 2802 4381

dev.ashish@socgen.com



Čína a okolí

Michelle Lam

(85) 2 2166 5721

michelle.lam@sgcib.com



Německo/ECB

Anatoli Annenkov

(44) 20 7762 4676

anatoli.annenkov@sgcib.com



Indie

Kunal Kumar Kundu

(91) 80 6716 8266

kunal.kundu@sgcib.cz



Francie/ESG

Fabien Bossy

(33) 1 5898 2873

fabien.bossy@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu

Kokou Agbo Bloua

(44) 20 7762 5433

kokou.agbo-bloua@sgcib.com



Vedoucí FIC a komoditního výzkumu

Dr Mike Haigh

(44) 20 7762 4694

michael.haigh@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb

Adam Kurpiel

(33) 1 4213 6342

adam.kurpiel@sgcib.com



Jorge Garayo

(44) 20 7676 7404

jorge.garayo@sgcib.com



Anamika Misra

(91) 8067310385

anamika.misra@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA

Subadra Rajappa

(1) 212 278 5241

subadra.rajappa@sgcib.com



Stephen Spratt

(852) 2166 4108

stephen.spratt@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti

(91) 80 2802 4380

shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Mathias Kpade

(33) 157294393

mathias.kpade@socgen.com



Ninon Bachet

(33) 1 58 98 30 26

ninon.bachet@sgcib.com

Vedoucí strategie pro měnové kurzy

Kit Juckes

(44) 20 7676 7972

kit.juckes@sgcib.com



Měnové deriváty

Olivier Korber

(33) 1 42 13 32 88

olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů

Phoenix Kalen

(44) 20 7676 7305

phoenix.kalen@sgcib.com



Gergely Urmossy

(44) 20 7762 4815

gergely.urmossy@sgcib.com



Kiyong Seong

(852) 2166 4658

kiyong.seong@sgcib.com



Galvin Chia

(852) 2166 4791

galvin.chia@sgcib.com



Marek Dřímál

(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 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>.