

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Evropská centrální banka se zvyšováním sazeb nespěchá



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

Vybrané reporty

Ekonomické výhledy

V zasetí 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>

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

Stabilita úrokových sazeb ECB v tomto týdnu pravděpodobně nenabídne zásadní impuls pro eurodolarový pár. Celkově ale geopolitická rizika, přetrvávající obavy o hospodářský růst eurozóny a naproti tomu silná americká ekonomika stále hovoří ve prospěch dalšího posilování amerického dolaru. Prostor pro výraznější dolarovou apreciaci ale v minulém týdnu omezila redukce sázek na zvyšování sazeb amerického Fedu. Náš základní scénář nicméně počítá oproti trhu s v úhrnu menším zvýšením sazeb ECB v letošním roce (25 bb vs 40 bb tržní zacenění). To by mohlo zavážit na kurz eura, tento týden ale pravděpodobně zvrat v očekáváních nepřinese, když ECB zřejmě ponechá pootevřené dveře pro další „hiky“.

Česká data tento týden koruně zásadní impuls nenabídnou. Menší citlivost na geopolitické pnutí, zejména v rámci regionu, přetrvávající sázky na zvyšování sazeb ČNB a naproti tomu očekávání uvolňování měnové politiky v Polsku či Maďarsku ale staví českou korunu do popředí zájmu investorů. To by mělo omezit tlaky na její potenciální oslabení. Současně se jako hranice odporu jeví úroveň 24,30 CZK/EUR.

Odolávající sentiment v ČR a eurozóně

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	Po	Čer	0,3		-0,3
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	Po	Čer	2,2		1,8
	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Čvc	10,5	16,0	16,0
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Čvc	-81,0	-77,0	-77,0
Maďarsko	Zasedání MNB: základní depozitní sazba (%)	Út		6,00	5,75	5,75
Eurozóna	ECB: depozitní sazba (%)	Čt		2,25	2,25	2,25
	ECB: repo sazba (%)	Čt		2,40	2,40	2,40
	ECB: marginální záůjční facilitata (%)	Čt		2,65	2,65	2,65
	Spotřebitelská důvěra (b.)	Čt	Čvc P	-17,7	-17,1	-17,0
USA	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 18.7.	208		211
ČR	Spotřebitelská důvěra (b.)	Pá	Čvc	106,5	107,6	107,0
	Podnikatelská důvěra (b.)	Pá	Čvc	99,8	99,7	99,8
	Celková důvěra v ekonomiku (b.)	Pá	Čvc	101,0	101,3	101,5
	Spotřebitelská důvěra GfK (b.)	Pá	Srp	-29,2	-28,6	-28,5
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Pá	Čvc P	50,3	50,5	50,5
	PMI ze služeb (b.)	Pá	Čvc P	48,6	48,9	49,0
	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Pá	Čvc P	51,4	51,5	51,5
	PMI ze služeb (b.)	Pá	Čvc P	49,4	49,7	49,9

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

Evropská centrální banka na červnové zvýšení sazeb zatím nenaváže

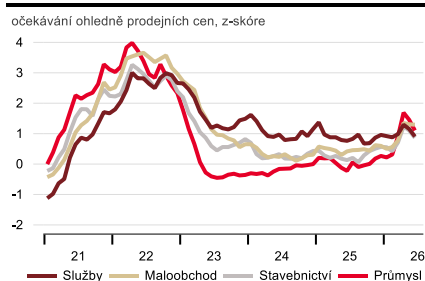
Ve středu pozornosti bude zasedání ECB, úrokové sazby ale zřejmě zůstanou beze změny.

Depozitní sazba tak setrvá na 2,25 %. Klíčová bude doprovodná komunikace a náznaky dalšího postupu měnové politiky. Finanční trhy v současnosti nadále přisuzují vysokou pravděpodobnost dalšímu zvýšení sazeb na zářijovém zasedání a celkově zaceňují nárůst sazeb o více než 40 bb do konce roku. Zvýšení sazeb o 25 bb v září je součástí našeho základního scénáře, další utahování měnové politiky je ale podle nás nepravděpodobné. Zářijové zvýšení by podle SG docílilo neutrální úrovně depozitní sazby, mezitím by ECB mohla vyčkat na vyhodnocení sekundárních dopadů vyšších cen energií, a to zejména v kontextu mzdového

růstu. Poslední data vysílají spíše smíšené signály a pro zvyšování sazeb ECB jednoznačný signál nepřináší. Navzdory eskalaci na Blízkém východě se ropa obchoduje pod vrcholy z předchozích měsíců, očekávání prodejních cen napříč sektory lehce korigovaly, zůstávají ale zvýšené, riziko technické recese v Německu a Francii se zmírnilo a zároveň červnová inflace v eurozóně zpomalila na 2,8 %, jádrová pak na 2,4 % y/y. Kromě rozhodnutí o sazbách mohou být zajímavé zmínky týkající se blížící se revize operačního rámce měnové politiky ECB.

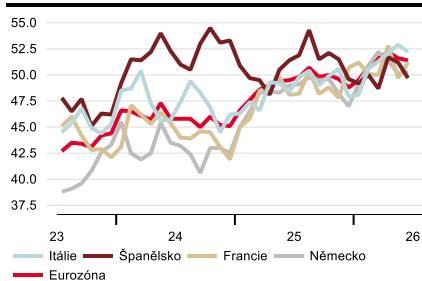
Červencové PMI z eurozóny pravděpodobně ovlivní obnovení úderů mezi USA a Íránem, přesto by ale mohly nepatrně vzrůst. Kompozitní PMI by se měl s pomocí průmyslu i služeb dostat nepatrně nad hranici 50 bodů. Nicméně eskalace blízkovýchodního konfliktu může zvýšit obavy firem v eurozóně. Navzdory tomu zůstává situace v průmyslu překvapivě solidní a průmyslový PMI, byť i díky efektu prodlužování dodacích lhůt, zůstává nad 50 b., zatímco PMI ve službách od začátku konfliktu indikuje výrazné zpomalení aktivity. Z velké čtyřky eurozóny ale silné momentum ve službách vykazuje Španělsko, které kompenzuje slabší situaci v ostatních zemích.

Eurozóna: Očekávání prodejních cen



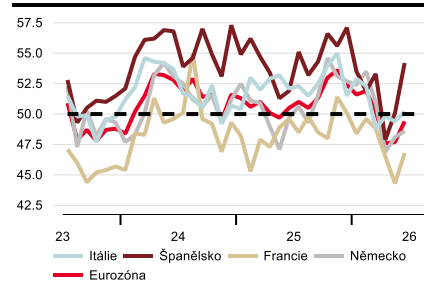
Zdroj: Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PMI z průmyslu (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PMI ze služeb (b.)

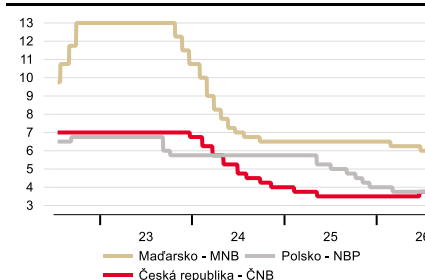


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Nálada v české ekonomice odolává ropnému šoku, v regionu zasedá MNB

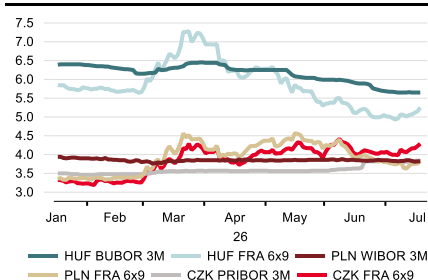
Domácí data pravděpodobně potvrdí odolnou náladu v české ekonomice. Očekáváme, že spotřebitelská důvěra se v červenci mírně zlepšila, zatímco ta podnikatelská víceméně stagnovala a oproti červnu byla jen nepatrně nižší. Ropnému šoku odolávající sentiment spotřebitelů i firem zřejmě odráží pokračující solidní růst české ekonomiky, a především domácí poptávky. **Ve středoevropském regionu bude zasedat maďarská centrální banka (MNB).** SG očekává další snížení základní sazby o 25 bb na 5,75 %, čemuž nahrává i setrvání inflace pod cílem centrální banky (+1,7 % y/y v červnu). V posledních týdnech maďarský forint vykázal vyšší citlivost na geopolitické pnutí. V reakci na sázky ohledně uvolnění měnové politiky navíc výrazněji oslaboval. MNB bude pravděpodobně pokračovat se snižováním sazeb ve zbytku letošního roku a k jeho konci by základní úroková sazba měla dosáhnout 5 %. V tomto kontextu může zůstat maďarský forint pod tlakem. Ve střednědobém horizontu ale podle SG existuje prostor pro jeho posílení k 345 HUF/EUR.

Měnověpolitické sazby v CEE (%)



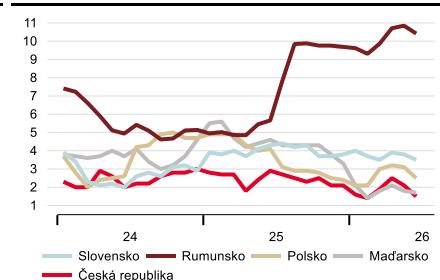
Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Mezibankovní sazby a 6x9 FRA (%)



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

Inflace v CEE (% y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

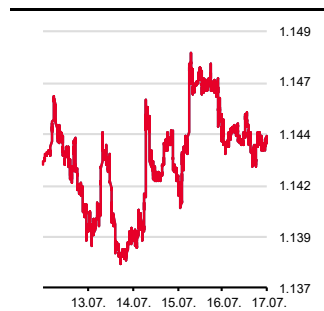
I přes výraznější zpomalení tamní inflace má americký dolar prostor k posílení **Červnové statistiky CPI a PPI v USA snížily sázky na utahování měnové politiky Fedu (viz níže)**. Zároveň naznačily, že meziměsíční dynamika jádrového deflátoru PCE výrazně zvolnila na zhruba 0,2 % m/m v červnu. Statistiky PCE ale budou zveřejněny až příští týden. Cenové tlaky však podle SG zůstanou do budoucna zvýšené. Snižující se očekávání ohledně utahování měnové politiky Fedu omezila tlaky na posílení amerického dolaru. Ten ale proti tomu profituje z geopolitického pnutí. Růstový diferenciál ve prospěch USA a nižší ochota ECB ke zvyšování sazeb oproti současnému tržnímu zacacení by měly také nahrávat dolaru, který by mohl posílit až k 1,12 USD/EUR v nejbližších měsících.

Rostoucí blízkořádní napětí vrací obavy z cen ropy zpět

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	Út	Kvě	1,18	-38,31	-19,40
USA	CPI (% m/m)	Út	Čer	0,5	-0,4	-0,1
	Jádrová inflace (% m/m)	Út	Čer	0,2	0,0	0,2
	CPI (% y/y)	Út	Čer	4,2	3,5	3,8
	Jádrová inflace (% y/y)	Út	Čer	2,9	2,6	2,8
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	St	Kvě	0,3	-0,2	0,2
USA	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	St	Čer	0,6	-0,3	0,0
	PPI bez potravin a energií (% m/m)	St	Čer	0,1	0,2	0,3
	Maloobchodní tržby (% m/m)	Čt	Čer	1,0	0,2	0,2
	Maloobchodní tržby bez aut a PHM (% m/m)	Čt	Čer	0,8	0,4	0,4
	Maloobchodní tržby, kontrolní sk. (% m/m)	Čt	Čer	0,8	0,5	0,5
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 11. 7.	216	208	217
	Průmyslová produkce (% m/m)	Pá	Čer	0,1	0,1	0,2
	Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.)	Pá	Čvc P	49,5	54,4	51,0
	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	Pá	Čer	-0,1	-0,4	-0,4
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	Pá	Čer	1,5	1,3	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

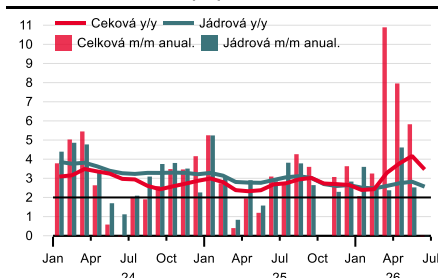
USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

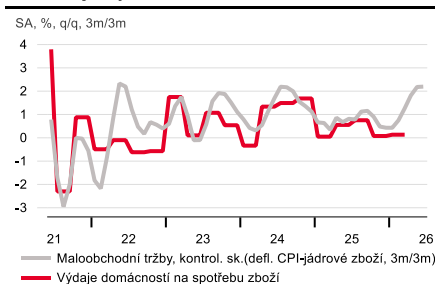
Americká data v minulém týdnu ukázala na oslabení inflačních tlaků. Červnová inflace CPI vykazovala první meziměsíční pokles cen od roku 2020 ve výši 0,4 % m/m, zatímco její jádrová složka meziměsíčně stagnovala. V meziročním vyjádření celková a jádrová inflace zpomalily na 3,5 % y/y, respektive 2,6 %. K poklesu cen pomohly levnější pohonné hmoty a ke zpomalení jádrové inflace přispělo imputované nájemné, které rostlo jen o 0,1 % m/m. Ceny průmyslových výrobců (PPI) rovněž naznačily ústup cenových tlaků v produkční sféře. V tomto kontextu investoři redukovali sázky na zvýšení sazeb Fedu, což se odrazilo na krátkém konci dolarové výnosové křivky. Zatímco na začátku minulého týdne peněžní trh zaceňoval nárůst klíčové sazby o 40 bb do konce roku, nyní implikuje zvýšení již jen o 30 bb. Americké maloobchodní tržby potvrdily, že tamní spotřebitelská poptávka navzdory zpomalení růstu tržeb v červnu dále solidně roste. Růst celkových tržeb dosáhl 0,2 % m/m, tržby v kontrolní skupině ale rostly silněji o 0,5 % m/m.

USA: CPI inflace (%)



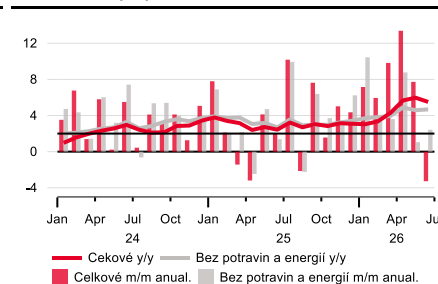
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Výdaje domácností



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: PPI (%)

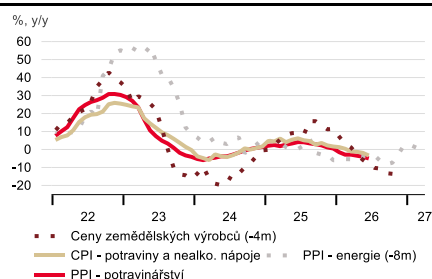


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Zveřejněná data snížila bezprostřední tlak na zvýšení sazeb Fedu, současně ale přetrvává opatrnost vzhledem k silné domácí poptávce a opět rostoucí ceně ropy, která se minulý týden dostala nad 85 USD/barel. Americký dolar neměl příliš velkou podporu s ohledem na slabší data a nižší dolarové sazby. Přesto bylo jeho oslabení vůči euru v minulém týdnu pouze mírné a v závěru týdne navíc došlo k částečné korekci. Týden uzavřel na jen nepatrně slabší úrovni kolem 1,144 USD/EUR, když americkému dolaru zřejmě nahrává i zvýšená riziková averze.

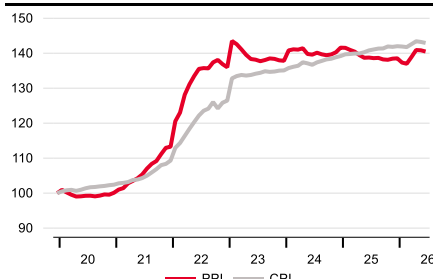
Domácí data minulý týden ukázala na prohloubení bilance běžného účtu na -38 mld. CZK v květnu a na ústup inflačních tlaků v tuzemské výrobní sféře. Růst PPI zpomalil z 1,5 % v květnu na 1,3 % v červnu. Pozitivně pro vývoj cen potravin v dalších měsících navíc vyznívá i pokračující pokles cen zemědělských výrobců a v potravinářství, kde byly ceny v červnu meziročně nižší o 13,5 %, respektive o 5 %. To by mohlo přispět k setrvání nízké celkové inflace, která v červnu dosáhla 1,5 % y/y. Bilanci běžného účtu komentujeme podrobněji zde: https://bit.ly/BU_07_2026.

ČR: Ceny v potravinářství



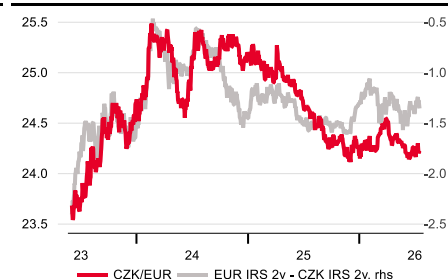
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: -8m (-4m) značí osmiměsíční (čtyřměsíční) zpoždění

ČR: CPI vs. PPI (12/2019=100)



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

CZK/EUR a úrokový diferenciál



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

Opětovná eskalace konfliktu na Blízkém východě zvýšila rizikovou averzi na finančních trzích. Nárůst tržních úrokových sazeb v minulém týdnu z velké míry odrážel zdražování ropy. Zatímco ale korunové sazby (až o 25 bb) a eurové sazby (až o 20 bb) citelně narostly, ty dolarové reagovaly na slabší tamní data a mezitýdenně dokonce klesly až o 5 bb. Geopolitické tenze se odrazily i na oslabení polského zlotého a maďarského forintu, zatímco česká koruna zůstala vůči zhoršenému globálnímu sentimentu nadále relativně odolná a mezitýdenně dokonce mírně posílila o 0,2 %. Polskému zlotému a maďarskému forintu nepomáhají ani přetrvávající sázky na uvolňování tamních měnových politik. Ve srovnání s ostatními středoevropskými měnami může česká koruna profitovat právě z očekávání dalšího utahování měnové politiky ČNB, byť vývoj úrokového diferenciálu vůči euru v poslední době zcela nevysvětluje silnější úroveň české koruny.

EUR/CZK



Zdroj: Bloomberg

EUR/PLN



Zdroj: Bloomberg

EUR/HUF



Zdroj: Bloomberg

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																								
Monday 20 July					Tuesday 21 July					Wednesday 22 July					Thursday 23 July					Friday 24 July				
Euro area																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
					Germany										Euro area					Euro area				
					ZEW Survey Expectations										ECB Deposit Facility Rate					S&P Eurozone Manufacturing PMI				
					Jul 10.5 16.0 17.0										23-Jul 2.25 2.25 2.25					Jul P 51.4 51.5 51.5				
					ZEW Survey Current Situation										ECB Main Refinancing Rate					S&P Global Eurozone Services PMI				
					Jul -81.0 -77.0 -77.3										23-Jul 2.40 2.40 2.40					Jul P 49.4 49.7 49.9				
															ECB Marginal Lending Facility					S&P Global Eurozone Composite PMI				
															23-Jul 2.65 2.65 2.65					Jul P 50.0 50.2 50.3				
															France					Germany				
															Business Confidence					GfK Consumer Confidence				
															Jul 94 95 95					Aug -29.2 -28.6 -28.5				
															Own-Company Production Outlook					S&P Germany Manufacturing PMI				
															Jul 2 3 4					Jul P 50.3 50.5 50.5				
															Production Outlook Indicator					S&P Global Germany Services PMI				
															Jul -15 -14 -14					Jul P 48.6 48.9 49.0				
																				S&P Global Germany Composite PMI				
										Jul P 49.5 49.9 49.8														
										France														
										S&P Global France Manufacturing PMI														
										Jul P 51.2 51.0 51.4														
										S&P Global France Services PMI														
										Jul P 46.8 47.7 47.5														
										S&P Global France Composite PMI														
										Jul P 47.2 47.8 47.9														
United Kingdom																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
					Public Sector Net Borrowing					CPI YoY					Retail Sales Ex Auto Fuel MoM									
					Jun 23.3 18.5 18					Jun 2.8 2.7 2.7					Jun 1.2 -0.5 -0.4									
					Average Weekly Earnings 3M/YoY					CPI Core YoY					S&P Global UK Manufacturing PMI									
					May 4.4 4.4 4.5					Jun 2.6 2.6 2.5					Jul P 52.5 51.5 52.0									
					Weekly Earnings ex Bonus 3M/YoY					CPI Services YoY					S&P Global UK Services PMI									
					May 3.4 3.4 3.4					Jun 3.7 3.6 3.5					Jul P 48.8 49.5 49.4									
					Private Earnings ex Bonus 3M/YoY					CPIH YoY														
					May 2.9 2.9 2.9					Jun 3.0 2.9 2.9														
					ILO Unemployment Rate 3Mths					RPI YoY														
					May 4.9 4.9 4.9					Jun 3.1 3.1 3.0														
Employment Change 3M/3M																								
May 100 35 80																								
Japan																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
																				Natl CPI YoY				
																				Jun 1.5 1.6 1.7				
																				Natl CPI Ex Fresh Food YoY				
																				Jun 1.4 1.6 1.6				
																				Natl CPI Ex Fresh Food, Energy YoY				
Jun 1.8 1.8 1.8																								
China																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
1-Year Loan Prime Rate																								
20-Jul 3.0 3.0 3.0																								
5-Year Loan Prime Rate																								
20-Jul 3.5 3.5 3.5																								

Other Countries																			
Monday 20 July				Tuesday 21 July				Wednesday 22 July				Thursday 23 July				Friday 24 July			
Europe																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
																Czech Republic			
																Consumer Confidence Index			
																Jul	106.5	107.6	107
																Consumer & Business Confidence			
																Jul	101.0	101.3	101.5
												Business Confidence							
												Jul	99.8	99.7	99.8				
LatAm																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Mexico								Mexico							
				Retail Sales YoY															
				May	4.4	3.0	--												
				Economic Activity IGAE YoY															
				May	2.3	1.2	--												
								Bi-Weekly Core CPI											
								15-Jul	0.0	0.2	--								
								Bi-Weekly CPI YoY											
								15-Jul	3.2	3.1	3.3								
								Bi-Weekly Core CPI YoY											
								15-Jul											
								3.9	3.9	3.9									
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
								Indonesia											
								BI-Rate											
								22-Jul	5.75	5.75	5.88								
								South Korea											
								GDP SA QoQ											
								2Q A	1.8	0.4	0.4								
								GDP YoY											
								2Q A	3.8	3.5	3.5								

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 17. 07. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 26	výnos od 31. 12. 25
CZK/EUR	24,22	0,1 %	0,3 %	-0,2 %	0,2 %
CZK/USD	21,17	0,1 %	1,7 %	-0,4 %	2,9 %
USD/EUR	1,144	0,0 %	-1,3 %	0,2 %	-2,5 %
USD/JPY	162,4	0,2 %	1,4 %	-0,1 %	3,6 %
USD/CNY	67,78	0,1 %	0,3 %	-0,1 %	-3,0 %
GBP/USD	1,346	-0,5 %	0,4 %	1,5 %	0,0 %
GBP/EUR	0,850	0,5 %	-1,8 %	-1,3 %	-2,6 %
CHF/EUR	0,923	0,0 %	0,4 %	0,0 %	-0,8 %
CHF/USD	0,807	0,0 %	1,8 %	-0,2 %	1,8 %
NOK/EUR	11,023	-0,3 %	0,0 %	-2,6 %	-6,9 %
SEK/EUR	11,04	0,1 %	1,3 %	-0,4 %	2,0 %
PLN/EUR	4,339	0,4 %	2,3 %	0,9 %	2,8 %
PLN/USD	3,794	0,4 %	3,7 %	0,7 %	5,5 %
HUF/EUR	362,9	1,0 %	3,7 %	1,9 %	-5,6 %
HUF/USD	317,2	1,0 %	5,0 %	1,7 %	-3,2 %
RUB/EUR	89,34	0,8 %	5,8 %	-0,4 %	-3,8 %
RUB/USD	78,11	0,8 %	7,2 %	-0,6 %	-1,3 %
TRY/EUR	53,965	0,2 %	0,4 %	1,3 %	6,9 %
TRY/USD	47,163	0,3 %	1,8 %	1,1 %	9,8 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 17. 07. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,96	4,5	1,5	117,4	3,1
CZGB 5Y	4,32	4,6	18,6	146,2	3,7
CZGB 10Y	4,88	4,7	22,9	175,3	5,5
GER 2Y	2,79	1,4	20,0		
GER 5Y	2,86	0,9	20,1		
GER 10Y	3,13	-0,8	19,9		
UST 2Y	4,18	4,2	-0,8	139,1	2,8
UST 5Y	4,28	1,6	1,6	142,1	0,7
UST 10Y	4,55	0,0	6,0	142,1	0,8
PLGB 2Y	4,20	2,0	-8,7	141,7	0,6
PLGG 5Y	4,96	4,3	3,5	210,4	3,4
PLGB 10Y	5,57	3,8	14,7	244,1	4,6
HUGB 3Y	5,44	11,8	30,7	265,2	10,4
HUGB 5Y	5,44	9,7	34,3	257,9	8,8
HUGB 10Y	5,47	11,8	38,0	234,4	12,6

Světové trhy IRS

	poslední závěr 17. 07. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	4,34	11,5	27,5	133,6	5,6
CZK 5Y	4,43	12,3	28,3	140,1	7,3
CZK 10Y	4,54	10,6	27,2	136,2	8,0
EUR 2Y	3,00	5,9	21,5		
EUR 5Y	3,03	4,9	23,7		
EUR 10Y	3,18	2,7	20,0		
USD 2Y	4,03	3,5	-2,3	102,8	-2,4
USD 5Y	4,00	1,4	1,8	96,6	-3,5
USD 10Y	4,13	-0,3	5,7	95,6	-3,0
PLN 2Y	3,98	10,0	-7,5	97,9	4,1
PLN 5Y	4,16	12,3	1,0	113,1	7,3
PLN 10Y	4,53	11,8	10,3	135,5	9,1
HUF 2Y	5,40	15,0	13,0	240,1	9,1
HUF 5Y	5,17	21,0	27,0	214,1	16,1
HUF 10Y	5,08	19,0	27,0	190,5	16,3

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,62	3,84	4,34	4,54
EUR (depo)	2,25	2,24	2,48	2,91	3,17
USD (horní limit)	3,75	3,63	4,85	4,03	4,13
JPY	1,00	0,90	1,46	1,43	2,57
GBP	3,75	3,71	3,83	4,28	4,56
CHF	0,00	-0,15	-0,04	0,22	0,69
NOK	4,25	4,10	4,59	4,90	4,43
SEK	1,75	1,63	2,04	2,54	3,05
HUF	6,00	5,62	5,65	5,32	5,00
PLN	3,75	3,75	3,72	3,98	4,53

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 17. 07. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 26	výnos od 31. 12. 25
US Dow Jones	52 146	-0,8 %	1,3 %	-0,3 %	8,5 %
US S&P 500	7 458	-1,0 %	0,5 %	-0,6 %	8,9 %
US Nasdaq	25 520	-1,4 %	-1,9 %	-2,6 %	9,8 %
Euro STOXX 50	6 231	-0,8 %	-1,1 %	-1,5 %	7,6 %
CAC 40 - Francie	8 339	-0,5 %	-1,1 %	-0,8 %	2,3 %
DAX - Německo	24 831	-0,3 %	-0,4 %	-0,7 %	1,4 %
UK FTSE 100	10 600	0,3 %	0,9 %	1,0 %	6,7 %
PX - Česko	2 584	0,1 %	-0,1 %	0,7 %	-3,8 %
WIG20 - Polsko	3 766	-0,8 %	1,0 %	5,0 %	18,3 %
BUX - Maďarsko	140 981	-0,8 %	1,5 %	0,8 %	27,0 %
SAX - Slovensko	336	0,0 %	1,3 %	-0,5 %	1,4 %
BET - Rumunsko	34 871	-0,4 %	14,1 %	7,3 %	42,7 %
ISE 100 - Turecko	13 981	-1,9 %	-3,1 %	-1,0 %	24,1 %
Nikkei 225 - Japonsko	64 141	-6,7 %	-8,2 %	-8,5 %	27,4 %
Hang Seng - Hong Kong	24 562	-0,5 %	1,0 %	7,3 %	-4,2 %
Shanghai - Čína	3 764	-4,8 %	-8,4 %	-8,1 %	-5,2 %

PX

	poslední závěr 17. 07. 26 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
CEZ	1 300	0,7 %	0,0 %	13,0 %	5,5 %
Erste Group Bank	2 718	-1,6 %	-4,7 %	-2,4 %	45,9 %
Kofola ČeskoSlovensko	500	0,6 %	1,2 %	-4,2 %	-2,0 %
Komerční banka	993	0,8 %	0,8 %	0,1 %	-3,2 %
Moneta Money Bank	189	-2,6 %	-2,5 %	-1,3 %	32,8 %
Philip Morris Czech Republic	18 200	-0,8 %	1,2 %	-1,9 %	4,2 %
Colt CZ, Group SE	892	-2,9 %	-1,0 %	-5,4 %	19,9 %
Vienna Insurance Group	1 557	0,6 %	-3,7 %	-0,8 %	42,3 %

PX

	poslední závěr 17. 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
CEZ	1 300	1 373	1 086	100 602	4,8 %
Erste Group Bank	2 718	2 889	1 835	38 158	9,6 %
Kofola ČeskoSlovensko	500	534	446	2 139	6,7 %
Komerční banka	993	1 285	960	105 298	6,4 %
Moneta Money Bank	189	219	141	355 496	8,8 %
Philip Morris Czech Republic	18 200	20 250	17 320	185	6,3 %
Colt CZ, Group SE	892	1 120	706	37 404	9,6 %
Vienna Insurance Group	1 557	1 660	1 058	2 982	7,2 %

Komodity

	poslední závěr 17. 07. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 26	výnos od 31. 12. 25
Ropa Brent (USD/barel)	88,1	4,6 %	10,7 %	20,8 %	44,8 %
Ropa WTI (USD/barel)	82,5	4,5 %	7,4 %	18,7 %	43,7 %
Zlato (USD/trojská unce)	4017,4	1,0 %	-5,6 %	0,2 %	-7,0 %
Stříbro (USD/trojská unce)	55,9	0,7 %	-17,7 %	-4,6 %	-22,0 %
Měď (USD/t)	13500,9	-0,4 %	-1,9 %	1,1 %	8,4 %
Hliník (USD/t)	3150,5	-1,1 %	-7,6 %	2,1 %	5,2 %
Olovo (USD/t)	1883,0	0,6 %	-4,9 %	0,4 %	-6,4 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	382,0	0,0 %	4,8 %	8,0 %	27,8 %
Emisní povolenky (EUR/t)	78,6	-0,1 %	-0,2 %	-1,4 %	-8,3 %
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	1.12	1.11	1.11	1.13
USD/JPY	160.00	157.00	155.00	154.00
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	5.25	5.20	5.15	5.10
USD/CLP	920.00	910.00	900.00	890.00
USD/COP	3375.00	3350.00	3325.00	3300.00
USD/MXN	17.50	17.25	17.00	17.00
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	5.25	5.27	5.29
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	21.70	21.85	21.76	21.28
CZK/JPY	7.37	7.19	7.12	7.24
GBP/CZK	27.61	27.25	26.83	26.72
Asie				
CNY/CZK	3.24	3.31	3.25	3.13
CZK/INR	4.42	4.42	4.46	4.58
CZK/KWR	69.14	67.74	67.11	68.13
CZK/TWR	1.43	1.40	1.39	1.43
Latinská Amerika				
BRL/CZK	4.13	4.20	4.22	4.17
CZK/CLP	42.40	41.65	41.37	41.82
CZK/COP	155.56	153.34	152.83	155.05
MXN/CZK	1.24	1.27	1.28	1.25
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	4.62	4.58	4.55
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	13.75	13.25	12.50
Chile	5.50	5.50	5.50	5.50
Kolumbie	11.75	11.50	11.25	11.00
Mexiko	9.00	9.00	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	5.30	5.20	5.10	5.00
Rumunsko	6.40	6.70	6.40	6.30
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	1.40	1.40	1.40	1.40
Indie	5.50	5.75	5.75	5.50
Jižní Korea	2.75	3.00	3.25	3.25
Taiwan	2.00	2.13	2.25	2.25
Latinská Amerika				
Brazílie	14.25	13.75	13.25	12.25
Chile	4.50	4.50	4.50	4.50
Kolumbie	12.50	12.50	12.25	11.75
Mexiko	6.50	6.50	6.50	6.50
Střední Evropa				
Česko	3.75	3.75	3.75	3.75
Maďarsko	5.25	5.00	5.00	5.00
Polsko	3.75	3.50	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 Vejmělek, 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 Dřimal

(44) 20 7550 2395

marek.drima@sgcib.com



Juan Orts

(44) 20 7676 8210

juan.orts@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkrácený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

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

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

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

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

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

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

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

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

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

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