

Denní komentář

# Ranní zpráva

## Úrokové sazby ECB dnes zůstanou beze změny



Martin Gurtler  
(420) 222 008 509  
martin.gurtler@kb.cz

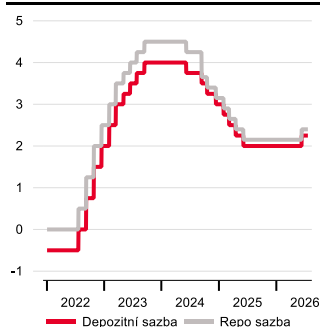
Hlavní událostí dnešního dne na finančních trzích bude zasedání ECB. Ta by ale po červnovém preventivním zvýšení měla dnes úrokové sazby ponechat beze změny. ECB bude podle nás vyčkávat na nová data a prognózu, která bude zveřejněna na následujícím zářijovém zasedání, kdy čekáme poslední zvýšení sazeb o 25 bb. V eurozóně dnes bude zveřejněn ještě předběžný odhad spotřebitelské důvěry za červenec, který by mohl přinést nepatrné zlepšení. Ukazatele sentimentu budou zveřejněny také v USA, konkrétně ty od chicagského a kansaského Fedu. Z USA se dočkáme rovněž pravidelných týdenních počtů nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti, které by však měly pouze navázat na předchozí trend fluktuací kolem stále nízké hranice 200 tis. Spíše než tato svým významem méně důležitá data nicméně budou zřejmě devizovými trhy nadále hýbat hlavně případné nové informace ohledně dalšího vývoje konfliktu na Blízkém východě.

## Evropská centrální banka bude čekat na nová data a prognózu

| Kalendář dnešních událostí na finančních trzích |                                                     | Čas   | Období  | Předchozí | SG/KB | Trh   |
|-------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|-------|---------|-----------|-------|-------|
| Eurozóna                                        | ECB – depozitní sazba (%)                           | 14:15 |         | 2,25      | 2,25  | 2,25  |
|                                                 | ECB – repo sazba (%)                                | 14:15 |         | 2,40      | 2,40  | 2,40  |
| USA                                             | Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)     | 14:30 | k 18.7. | 208       |       | 211   |
|                                                 | Ekonomická aktivita – Chicago Fed index (b.)        | 14:30 | Čer     | -0,1      |       |       |
| Eurozóna                                        | Tisková konference prezidentky ECB Lagardeové       | 14:45 |         |           |       |       |
|                                                 | Spotřebitelská důvěra – Evropská komise (saldo v %) | 16:00 | Čvc P   | -17,7     | -17,1 | -17,0 |
| USA                                             | Průmyslová aktivita – Kansas City Fed index (%)     | 17:00 | Čvc     | 11        |       | 13    |

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

Úrokové sazby ECB (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Evropská centrální banka dnes pravděpodobně ponechá úrokové sazby beze změny. Od jejího červnového zasedání, na kterém z našeho pohledu spíše z preventivních důvodů zvýšila úrokové sazby, se ekonomická situace příliš nezměnila. Pozitivní zprávy přišly z Německa a Francie, kde dobré výsledky tamní průmyslové produkce snížily pravděpodobnost technické recese. Vzhledem k obnovenému konfliktu na Blízkém východě zůstává inflační výhled ECB v platnosti, prognóza celkové inflace by ale i tak mohla být pro letošní rok revidována mírně směrem dolů. ECB v poslední prognóze z června odhadovala letošní inflaci v eurozóně na 3,0 % a v příštím roce na 2,3 %. Inflační očekávání však zůstávají zvýšená, stejně jako jádrová inflace, která v červnu dosáhla 2,4 % y/y. Domníváme se, že s dalšími kroky bude ECB chtít vyčkat na září, kdy bude mít k dispozici novou prognózu, aktuální data o mzdovém vývoji a také jasnější představu o vývoji konfliktu na Blízkém východě a jeho sekundárních dopadech do cenového vývoje. Očekáváme přitom, že v září sazby vzrostou o dalších 25 bb a depozitní sazba by se tak dostala na 2,5 %, což by podle nás měla být zároveň její neutrální úroveň. Tam posléze podle naší prognózy nějakou dobu setrvá. Více píšeme zde: [https://bit.ly/ECB\\_07\\_2026](https://bit.ly/ECB_07_2026).

## Cena ropy s obnoveným konfliktem nadále stoupá

| Přehled včerejších událostí na finančních trzích |                                               | Čas   | Období | Předchozí | Aktuální | Trh |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------|-------|--------|-----------|----------|-----|
| Polsko                                           | Maloobchodní tržby, NSA – reálně (% , m/m)    | 09:30 | Čer    | -1,7      | 1,4      | 0,3 |
|                                                  | Maloobchodní tržby, NSA – reálně (% , y/y)    | 09:30 | Čer    | 3,0       | 6,2      | 5,3 |
|                                                  | Maloobchodní tržby, NSA – nominálně (% , y/y) | 09:30 | Čer    | 4,4       | 6,8      | 6,3 |

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

**Polské maloobchodní tržby vykázaly v červnu velmi silný růst a skončily nad tržním konsensem.** V reálném vyjádření meziměsíčně vzrostly po sezónním očištění o silných 1,7 %, což byl zároveň druhý nejsilnější výsledek v tomto roce. Podle neočištěných dat pak došlo k meziměsíčnímu zvýšení o 1,4 %, zatímco trh očekával růst o pouhých 0,3 %. Červnové zvýšení spotřebitelské poptávky bylo přitom plošné, když k němu přispěly prakticky všechny sledované kategorie. Celkově tento vývoj podtrhuje odolnost polské spotřebitelské poptávky, což by mělo vést k solidnímu příspěvku soukromé spotřeby k růstu HDP ve druhém letošním čtvrtletí. Podle našich odhadů tamní spotřeba domácností v Q2 26 mezičtvrtletně vzrostla o 0,5 %, což by představovalo zrychlení z 0,2 % dosažených v Q1 26.

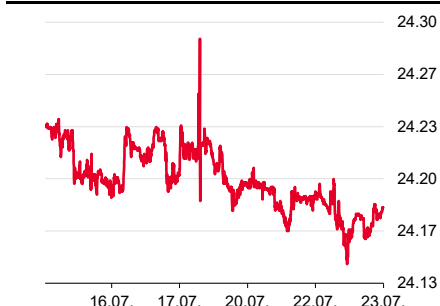
USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

**Cena ropy Brent na pozadí obnovené eskalace konfliktu na Blízkém východě včera vzrostla k 95 dolarům za barel.** USA pokračovaly s útoky na Írán a obě strany konfliktu zároveň uvedly, že návrat k jednáním o příměří je podle nich v nejbližší době nepravděpodobný. Kromě ceny ropy ale reakce na finančních trzích příliš silná nebyla, neboť ochota investorů reagovat na nové informace je vzhledem k předchozí velké proměnlivosti konfliktu již aktuálně nižší. Americký dolar včera oproti euru oslabil o 0,1-0,2 %. Středoevropské měny včera jednoznačný trend neměly. Česká koruna vůči euru mírně posílila o 0,1-0,2 %, což mohlo souviset s výše uvedeným vývojem hlavního měnového páru. Polský zlotý zůstal v podstatě beze změny. Narůstající riziková averze se ale mohla projevit na vývoji maďarského forintu, který je na geopolitické události více citlivý a který včera oproti euru ztratil přibližně 0,2 % své hodnoty.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

|         | poslední závěr 22. 07. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 30. 06. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|---------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| CZK/EUR | 24,18                     | -0,1 %      | -0,1 %        | -0,4 %              | 0,1 %               |
| CZK/USD | 21,19                     | -0,1 %      | 0,1 %         | -0,4 %              | 2,9 %               |
| USD/EUR | 1,141                     | 0,0 %       | -0,2 %        | 0,0 %               | -2,8 %              |
| USD/JPY | 163,1                     | 0,1 %       | 1,0 %         | 0,3 %               | 4,0 %               |
| USD/CNY | 67,73                     | 0,1 %       | 0,0 %         | -0,2 %              | -3,1 %              |
| GBP/USD | 1,337                     | -0,1 %      | 1,0 %         | 0,9 %               | -0,6 %              |
| GBP/EUR | 0,853                     | 0,1 %       | -1,1 %        | -1,0 %              | -2,2 %              |
| CHF/EUR | 0,929                     | 0,3 %       | 0,5 %         | 0,7 %               | -0,2 %              |
| CHF/USD | 0,814                     | 0,3 %       | 0,7 %         | 0,7 %               | 2,6 %               |
| NOK/EUR | 10,957                    | -0,3 %      | -1,1 %        | -3,2 %              | -7,4 %              |
| SEK/EUR | 11,07                     | 0,0 %       | 0,7 %         | -0,1 %              | 2,2 %               |
| PLN/EUR | 4,329                     | 0,1 %       | 1,2 %         | 0,7 %               | 2,6 %               |
| PLN/USD | 3,794                     | 0,0 %       | 1,4 %         | 0,7 %               | 5,5 %               |
| HUF/EUR | 363,7                     | 0,5 %       | 3,2 %         | 2,2 %               | -5,4 %              |
| HUF/USD | 318,8                     | 0,5 %       | 3,4 %         | 2,2 %               | -2,7 %              |
| RUB/EUR | 89,17                     | -0,4 %      | 5,2 %         | -0,6 %              | -4,0 %              |
| RUB/USD | 78,15                     | -0,5 %      | 5,4 %         | -0,6 %              | -1,2 %              |
| TRY/EUR | 53,895                    | 0,1 %       | 1,4 %         | 1,2 %               | 6,8 %               |
| TRY/USD | 47,213                    | 0,0 %       | 1,6 %         | 1,2 %               | 9,9 %               |

## Světové dluhopisové trhy

|          | poslední závěr 22. 07. 26 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči GER (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|----------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZGB 2Y  | 4,04                          | 3,3              | 7,2                | 119,8                | -0,6                     |
| CZGB 5Y  | 4,44                          | 8,8              | 29,1               | 150,1                | 6,6                      |
| CZGB 10Y | 4,97                          | 6,8              | 31,0               | 179,5                | 6,0                      |
| GER 2Y   | 2,84                          | 3,9              | 24,1               |                      |                          |
| GER 5Y   | 2,94                          | 2,2              | 25,7               |                      |                          |
| GER 10Y  | 3,17                          | 0,8              | 21,9               |                      |                          |
| UST 2Y   | 4,30                          | 3,6              | 7,2                | 145,6                | -0,3                     |
| UST 5Y   | 4,40                          | 3,4              | 11,6               | 146,5                | 1,2                      |
| UST 10Y  | 4,65                          | 2,6              | 14,6               | 148,4                | 1,8                      |
| PLGB 2Y  | 4,44                          | 15,6             | 14,6               | 159,8                | 11,7                     |
| PLGG 5Y  | 5,18                          | 12,3             | 25,6               | 223,9                | 10,1                     |
| PLGB 10Y | 5,70                          | 5,7              | 28,3               | 252,9                | 4,9                      |
| HUGB 3Y  | 5,45                          | 14,0             | 26,2               | 260,5                | 10,1                     |
| HUGB 5Y  | 5,46                          | 13,6             | 29,9               | 251,9                | 11,4                     |
| HUGB 10Y | 5,47                          | 13,0             | 31,4               | 229,8                | 12,2                     |

## Světové trhy IRS

|         | poslední závěr 22. 07. 26 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči EUR (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|---------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZK 2Y  | 4,45                          | 5,0              | 30,0               | 140,7                | 1,0                      |
| CZK 5Y  | 4,56                          | 5,7              | 37,0               | 148,9                | 3,5                      |
| CZK 10Y | 4,65                          | 5,2              | 36,5               | 144,1                | 5,0                      |
| EUR 2Y  | 3,04                          | 4,0              | 24,8               |                      |                          |
| EUR 5Y  | 3,07                          | 2,3              | 25,2               |                      |                          |
| EUR 10Y | 3,20                          | 0,2              | 20,2               |                      |                          |
| USD 2Y  | 4,15                          | 4,1              | 5,7                | 110,8                | 0,1                      |
| USD 5Y  | 4,12                          | 3,2              | 10,7               | 104,5                | 1,0                      |
| USD 10Y | 4,23                          | 2,4              | 12,8               | 103,0                | 2,2                      |
| PLN 2Y  | 4,14                          | 9,3              | 9,0                | 110,0                | 5,2                      |
| PLN 5Y  | 4,34                          | 8,8              | 20,8               | 126,6                | 6,5                      |
| PLN 10Y | 4,68                          | 7,2              | 28,8               | 147,6                | 7,1                      |
| HUF 2Y  | 5,44                          | 7,0              | 18,0               | 239,7                | 3,0                      |
| HUF 5Y  | 5,20                          | 7,0              | 30,0               | 212,9                | 4,7                      |
| HUF 10Y | 5,06                          | 5,0              | 24,5               | 185,6                | 4,8                      |

## Přehled úrokových sazeb

|                   | ménověpolitická sazba (%) | O/N sazba (%) | 3M BOR (%) | 2Y swap (%) | 10Y swap (%) |
|-------------------|---------------------------|---------------|------------|-------------|--------------|
| CZK               | 3,75                      | 3,66          | 3,85       | 4,45        | 4,65         |
| EUR (depo)        | 2,25                      | 2,20          | 2,46       | 2,94        | 3,21         |
| USD (horní limit) | 3,75                      | 3,64          | 4,85       | 4,16        | 4,24         |
| JPY               | 1,00                      | 0,93          | 1,46       | 1,53        | 2,64         |
| GBP               | 3,75                      | 3,75          | 3,82       | 4,33        | 4,62         |
| CHF               | 0,00                      | -0,10         | -0,04      | 0,25        | 0,72         |
| NOK               | 4,25                      | 4,00          | 4,60       | 4,98        | 4,51         |
| SEK               | 1,75                      | 1,72          | 2,04       | 2,65        | 3,13         |
| HUF               | 5,75                      | 5,40          | 5,60       | 5,39        | 5,03         |
| PLN               | 3,75                      | 3,65          | 3,71       | 4,14        | 4,68         |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

|                       | poslední závěr 22. 07. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 30. 06. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|-----------------------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| US Dow Jones          | 52 219                    | 0,0 %       | 1,0 %         | -0,2 %              | 8,6 %               |
| US S&P 500            | 7 499                     | -0,1 %      | 0,4 %         | 0,0 %               | 9,5 %               |
| US Nasdaq             | 25 691                    | -0,6 %      | -1,8 %        | -2,0 %              | 10,5 %              |
| Euro STOXX 50         | 6 317                     | 0,5 %       | 0,1 %         | -0,2 %              | 9,1 %               |
| CAC 40 - Francie      | 8 438                     | 0,9 %       | 0,4 %         | 0,4 %               | 3,5 %               |
| DAX - Německo         | 25 155                    | 0,6 %       | 0,1 %         | 0,6 %               | 2,7 %               |
| UK FTSE 100           | 10 717                    | 1,2 %       | 2,7 %         | 2,1 %               | 7,9 %               |
| PX - Česko            | 2 653                     | 1,6 %       | 2,7 %         | 3,3 %               | -1,2 %              |
| WIG20 - Polsko        | 3 875                     | 0,6 %       | 5,9 %         | 8,0 %               | 21,7 %              |
| BUX - Maďarsko        | 144 765                   | 0,6 %       | 3,8 %         | 3,5 %               | 30,4 %              |
| SAX - Slovensko       | 339                       | 0,0 %       | 1,3 %         | -0,5 %              | 1,5 %               |
| BET - Rumunsko        | 36 101                    | 1,1 %       | 17,0 %        | 11,1 %              | 47,7 %              |
| ISE 100 - Turecko     | 14 139                    | 1,2 %       | -4,0 %        | 0,1 %               | 25,6 %              |
| Nikkei 225 - Japonsko | 66 116                    | -0,2 %      | -8,6 %        | -5,6 %              | 31,3 %              |
| Hang Seng - Hong Kong | 24 893                    | -1,0 %      | 4,7 %         | 8,8 %               | -2,9 %              |
| Shanghai - Čína       | 3 867                     | 0,1 %       | -7,1 %        | -5,6 %              | -2,6 %              |

### PX

|                              | poslední závěr 22. 07. 26 (CZK) | denní změna | týdenní změna | měsíční změna | roční změna |
|------------------------------|---------------------------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| CEZ                          | 1 340                           | 1,3 %       | 3,0 %         | 7,6 %         | 7,1 %       |
| Erste Group Bank             | 2 822                           | 2,4 %       | 0,9 %         | 1,6 %         | 52,1 %      |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 499                             | 0,2 %       | 0,4 %         | -4,2 %        | -4,8 %      |
| Komerční banka               | 1 005                           | 0,9 %       | 2,4 %         | 2,2 %         | -2,3 %      |
| Moneta Money Bank            | 190                             | -0,6 %      | 0,9 %         | -0,1 %        | 33,5 %      |
| Philip Morris Czech Republic | 18 300                          | 0,5 %       | 0,0 %         | 0,0 %         | 5,2 %       |
| Colt CZ, Group SE            | 885                             | -0,2 %      | -2,3 %        | -6,1 %        | 20,4 %      |
| Vienna Insurance Group       | 1 590                           | -0,6 %      | 2,2 %         | -2,0 %        | 46,4 %      |

### PX

|                              | poslední závěr 22. 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                          | 1 340                           | 1 373                          | 1 086                          | 95 136                    | 5,0 %                                 |
| Erste Group Bank             | 2 822                           | 2 889                          | 1 848                          | 14 752                    | 3,8 %                                 |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 499                             | 534                            | 446                            | 2 241                     | 7,1 %                                 |
| Komerční banka               | 1 005                           | 1 285                          | 960                            | 93 861                    | 5,8 %                                 |
| Moneta Money Bank            | 190                             | 219                            | 141                            | 181 555                   | 4,6 %                                 |
| Philip Morris Czech Republic | 18 300                          | 20 250                         | 17 320                         | 177                       | 6,2 %                                 |
| Colt CZ, Group SE            | 885                             | 1 120                          | 706                            | 15 401                    | 4,0 %                                 |
| Vienna Insurance Group       | 1 590                           | 1 660                          | 1 058                          | 39                        | 0,1 %                                 |

### Komodity

|                                          | poslední závěr 22. 07. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 30. 06. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|------------------------------------------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| Ropa Brent (USD/barel)                   | 94,1                      | 0,0 %       | 20,8 %        | 29,0 %              | 54,6 %              |
| Ropa WTI (USD/barel)                     | 87,8                      | 3,4 %       | 17,4 %        | 26,4 %              | 52,9 %              |
| Zlato (USD/trojská unce)                 | 4130,3                    | 0,0 %       | -1,4 %        | 3,0 %               | -4,4 %              |
| Stříbro (USD/trojská unce)               | 59,8                      | 0,0 %       | -8,2 %        | 2,0 %               | -16,6 %             |
| Měď (USD/t)                              | 13812,7                   | -0,6 %      | 1,7 %         | 3,5 %               | 10,9 %              |
| Hliník (USD/t)                           | 3192,5                    | 1,1 %       | -5,1 %        | 3,5 %               | 6,6 %               |
| Olovo (USD/t)                            | 1896,5                    | 1,5 %       | -3,4 %        | 1,1 %               | -5,7 %              |
| T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)       | 393,9                     | 1,4 %       | 9,6 %         | 11,4 %              | 31,8 %              |
| Emisní povolenky (EUR/t)                 | 86,1                      | 4,1 %       | 6,9 %         | 8,0 %               | 0,4 %               |
| Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh) | 90,8                      | -2,6 %      | 5,6 %         | 5,6 %               | 5,6 %               |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

**Jan Vejmelek, Ph.D., CFA**  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

**Ekonomové**

**Martin Gürtler**  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz

**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.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>.