

Denní komentář

# Ranní zpráva

Inflace v ČR podle nás v červenci vzrostla na 1,8 %



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

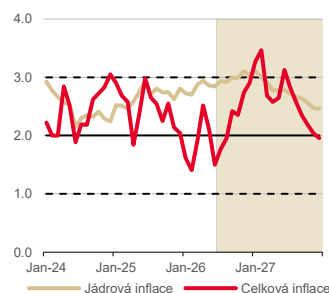
Domácí makroekonomický kalendář dnes nabízí především předběžný odhad červencové inflace, u které očekáváme zvýšení z červnových 1,5 % na 1,8 % y/y, a to zejména vlivem vyšších cen pohonných hmot a zrychlení jádrové inflace. Tuzemské maloobchodní tržby bez aut pak podle našeho odhadu v červnu zhruba stagnovaly, i tak ale za celé druhé čtvrtletí pravděpodobně vykáží další robustní nárůst. V eurozóně dnes budou zveřejněna pouze finální data červencových PMI ze služeb. V USA bude pozornost směřovat na červencový ADP report o vývoji zaměstnanosti v tamním soukromém sektoru, zejména kvůli indikacím ohledně vývoje v nezemědělském sektoru, neboť tzv. payrolls přijdou na řadu již tento pátek. Kromě toho bude v USA zveřejněn ještě červencový ISM index ze služeb, který by podle tržního konsensu měl potvrdit přetrvávající robustnost tamní spotřebitelské poptávky. Na finančních trzích by měl nadále spíše převládat zvýšený optimismus, a to kvůli množícím se zprávám ohledně možné dohody mezi USA a Íránem zahrnující i znovuotevření Hormuzského průlivu.

## Tuzemské maloobchodní tržby v červnu nejspíše stagnovaly

| Kalendář dnešních událostí na finančních trzích |                                               | Čas   | Období | Předchozí | SG/KB | Trh  |
|-------------------------------------------------|-----------------------------------------------|-------|--------|-----------|-------|------|
| ČR                                              | CPI (% m/m)                                   | 09:00 | Čvc P  | -0,3      | 0,7   | 0,6  |
|                                                 | CPI (% y/y)                                   | 09:00 | Čvc P  | 1,5       | 1,8   | 1,7  |
|                                                 | Maloobchodní tržby bez aut, WDA (% y/y)       | 09:00 | Čer    | 4,7       | 4,0   | 4,0  |
| Německo                                         | PMI ze služeb (b.)                            | 09:55 | Čvc F  | 49,6      | 49,5  | 49,6 |
|                                                 | Kompozitní PMI (b.)                           | 09:55 | Čvc F  | 51,2      | 51,1  | 51,2 |
| Eurozóna                                        | PMI ze služeb (b.)                            | 10:00 | Čvc F  | 51,6      | 51,0  | 51,6 |
|                                                 | Kompozitní PMI (b.)                           | 10:00 | Čvc F  | 51,9      | 51,3  | 51,9 |
| USA                                             | Zaměstnanost v soukromém sektoru – ADP (tis.) | 14:15 | Čvc    | 98        |       | 65   |
|                                                 | ISM ze služeb (b.)                            | 16:00 | Čvc    | 54,0      |       | 54,5 |

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

Naše prognóza inflace v ČR  
(%, y/y)



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

Česká inflace podle našeho odhadu v červenci v meziročním vyjádření vzrostla z červnových 1,5 % na 1,8 %. Jednou desetinou se na tomto nárůstu podílelo obnovené zvyšování cen pohonných hmot, které po červnovém poklesu o 8,2 % podle nás v červenci meziměsíčně vzrostly o 3,6 % a meziročně byly vyšší o zhruba 20 %. Další desetinou by pak k nárůstu celkové meziroční inflace mělo podle nás přispět zrychlení jádrové inflace. Očekáváme, že meziměsíční dynamika jádrové inflace zesílila z 0,2 % na 0,3 % (SA), což přispělo k nárůstu její meziroční dynamiky z červnových 2,8 % na námi odhadovaných 2,94 % pro červenec. Příčinou tohoto vývoje podle nás byla odolná domácí poptávka, pokračující růst nákladů na bydlení a postupný průsak druhotných efektů dražších energií. Zbývá desetina námi očekávaného nárůstu celkové inflace na 1,8 % by pak měla jít na vrub mírně vyšší dynamice regulovaných cen a cen potravin, kde však půjde hlavně o vliv srovnávací základny. V případě cen potravin včetně všech nápojů a tabákových výrobků odhadujeme další meziměsíční pokles, avšak o pouze nepatrných 0,1 %. Za celý letošní rok očekáváme celkovou inflaci v průměru na 2,1 % a příští rok její zrychlení na 2,6 %. Více k naší prognóze píšeme v nedávno zveřejněných *Ekonomických výhledech*: [https://bit.ly/CEO\\_3Q26\\_CZ](https://bit.ly/CEO_3Q26_CZ).

Maloobchodní tržby bez prodeje aut v červnu pravděpodobně zhruba stagnovaly. V reálném vyjádření odhadujeme jejich meziměsíční zvýšení o 0,1 % po silném květnovém růstu

o 1,3 %. Navzdory tomuto zpomalení meziměsíční dynamiky však náš odhad stále implikuje, že za celé druhé letošní čtvrtletí by maloobchodní tržby bez aut měly vykázat mezičtvrtletní nárůst o 0,7 % (po +1,7 % q/q dosažených v prvním čtvrtletí). Spotřebitelská poptávka společně s vyšší investiční aktivitou by podle nás měly být hlavním zdrojem letošního růstu tuzemské ekonomiky, který odhadujeme ve výši 2,1 %.

## Trhy opět ožily naději na uzavření dohody mezi USA a Íránem

| Přehled včerejších událostí na finančních trzích |                                              | Čas   | Období | Předchozí | Aktuální | Trh   |
|--------------------------------------------------|----------------------------------------------|-------|--------|-----------|----------|-------|
| USA                                              | Bilance zahraničního obchodu (mld. USD)      | 14:30 | Čer    | -77,6     | -77,3    | -73,0 |
|                                                  | Tovární objednávky, SA (% m/m)               | 16:00 | Čer    | -1,1      | -0,3     | 0,2   |
|                                                  | Tovární objednávky bez dopravy, SA (% m/m)   | 16:00 | Čer    | 2,0       | -0,4     | 0,4   |
|                                                  | Počet volných pracovních pozic (JOLTS, tis.) | 16:00 | Čer    | 7 537     | 7 359    | 7 454 |

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

### Včerejšek se na finančních trzích nesl na pozitivní vlně vzhledem k nadějím na uzavření dohody mezi USA a Íránem.

Podle zástupců Kataru již dokonce existuje návrh této dohody. Vidina opětovného otevření Hormuzského průlivu tak tlačila cenu surové ropy Brent dále směrem dolů k hranici 80 dolarů za barel či dokonce nepatrně pod ní. Vzhledem k předchozí velké proměnlivosti konfliktu je však nutné tyto zprávy brát s jistotou rezervou. Rezervovaná ve výsledku byla i reakce hlavního měnového páru, když americký dolar vůči euru oslabil o 0,1 %. Středoevropské měny nárůst tržního optimismu ve svém vývoji také vesměs promítly. Maďarský forint oproti euru zpevnil o 0,6-0,7 % a polský zlotý o 0,2 %. Kurz české koruny naproti tomu zůstal zhruba beze změny poblíž 24,20 CZK/EUR. Korunoví investoři teď spíše již vyčkávají na výsledek čtvrtletního zasedání ČNB. To ale podle nás změnu v nastavení tuzemské měnové politiky nepřinese, když očekáváme ponechání repo sazby beze změny na 3,75 %.

**Zveřejněna včera byla pouze data z USA, která byla spíše slabší.** Deficit amerického zahraničního obchodu se v červnu zmínil na 73,3 mld. USD z květnových 77,6 mld. USD, což bylo zhruba v souladu s tržním konsensem. Dovoz meziměsíčně klesl o 1,8 %, zatímco vývoz se snížil o 0,9 %. Zklamaly průmyslové objednávky, které byly v červnu meziměsíčně nižší o 0,3 % oproti očekávanému nárůstu o 0,2 %. Objednávky bez dopravních prostředků klesly o ještě hlubších 0,4 %. Na americkém trhu práce se potom snížil počet volných pracovních míst podle JOLTS na 7,359 mil. v červnu, což bylo méně než trhem odhadovaných 7,454 mil. a také méně než v květnu (7,537 mil.). V souhrnu tedy tato data mohla mírně přispět ke včerejšímu oslabení amerického dolaru.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

|         | poslední závěr 04. 08. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 07. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|---------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| CZK/EUR | 24,17                     | -0,2 %      | 0,0 %         | -0,2 %              | 0,0 %               |
| CZK/USD | 20,98                     | -0,3 %      | -0,7 %        | -0,2 %              | 1,9 %               |
| USD/EUR | 1,152                     | 0,1 %       | 0,7 %         | 0,0 %               | -1,8 %              |
| USD/JPY | 157,6                     | 0,4 %       | -2,3 %        | -1,1 %              | 0,5 %               |
| USD/CNY | 67,47                     | -0,1 %      | -0,5 %        | -0,1 %              | -3,5 %              |
| GBP/USD | 1,345                     | 0,2 %       | 0,7 %         | -0,1 %              | 0,0 %               |
| GBP/EUR | 0,857                     | -0,1 %      | 0,0 %         | 0,2 %               | -1,8 %              |
| CHF/EUR | 0,933                     | 0,0 %       | 1,5 %         | 0,2 %               | 0,2 %               |
| CHF/USD | 0,810                     | -0,1 %      | 0,8 %         | 0,2 %               | 2,1 %               |
| NOK/EUR | 11,001                    | 0,1 %       | -2,1 %        | 0,7 %               | -7,0 %              |
| SEK/EUR | 10,98                     | -0,2 %      | -0,4 %        | 0,0 %               | 1,5 %               |
| PLN/EUR | 4,296                     | -0,4 %      | 0,2 %         | -0,3 %              | 1,8 %               |
| PLN/USD | 3,730                     | -0,5 %      | -0,5 %        | -0,3 %              | 3,7 %               |
| HUF/EUR | 361,1                     | -0,8 %      | 2,2 %         | -1,0 %              | -6,1 %              |
| HUF/USD | 313,5                     | -0,9 %      | 1,5 %         | -1,1 %              | -4,3 %              |
| RUB/EUR | 92,98                     | 0,6 %       | 5,6 %         | 1,7 %               | 0,1 %               |
| RUB/USD | 80,72                     | 0,5 %       | 4,8 %         | 1,7 %               | 2,0 %               |
| TRY/EUR | 54,790                    | 0,1 %       | 2,3 %         | 0,1 %               | 8,6 %               |
| TRY/USD | 47,545                    | 0,0 %       | 1,6 %         | 0,1 %               | 10,7 %              |

## Světové dluhopisové trhy

|          | poslední závěr 04. 08. 26 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči GER (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|----------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZGB 2Y  | 3,90                          | -5,9             | 0,1                | 118,6                | 0,0                      |
| CZGB 5Y  | 4,31                          | -6,3             | 21,9               | 147,7                | -0,6                     |
| CZGB 10Y | 4,84                          | -6,4             | 25,3               | 173,1                | -1,9                     |
| GER 2Y   | 2,72                          | -5,9             | 18,1               |                      |                          |
| GER 5Y   | 2,83                          | -5,7             | 18,2               |                      |                          |
| GER 10Y  | 3,11                          | -4,5             | 17,2               |                      |                          |
| UST 2Y   | 4,19                          | -4,6             | 5,5                | 147,5                | 1,3                      |
| UST 5Y   | 4,33                          | -6,2             | 9,5                | 149,4                | -0,5                     |
| UST 10Y  | 4,61                          | -6,3             | 12,9               | 150,6                | -1,8                     |
| PLGB 2Y  | 4,25                          | -5,3             | 22,4               | 153,4                | 0,6                      |
| PLGG 5Y  | 5,07                          | -6,6             | 42,5               | 224,1                | -0,9                     |
| PLGB 10Y | 5,63                          | -3,8             | 41,1               | 252,5                | 0,7                      |
| HUGB 3Y  | 5,33                          | 2,6              | 38,3               | 261,6                | 8,5                      |
| HUGB 5Y  | 5,41                          | 1,5              | 43,6               | 258,2                | 7,2                      |
| HUGB 10Y | 5,42                          | 2,1              | 46,8               | 231,8                | 6,6                      |

## Světové trhy IRS

|         | poslední závěr 04. 08. 26 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči EUR (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|---------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZK 2Y  | 4,28                          | -5,0             | 22,0               | 135,4                | 0,7                      |
| CZK 5Y  | 4,39                          | -6,0             | 27,5               | 142,0                | -0,2                     |
| CZK 10Y | 4,53                          | -5,7             | 31,3               | 138,1                | -1,6                     |
| EUR 2Y  | 2,93                          | -5,7             | 20,2               |                      |                          |
| EUR 5Y  | 2,97                          | -5,8             | 18,2               |                      |                          |
| EUR 10Y | 3,14                          | -4,2             | 15,8               |                      |                          |
| USD 2Y  | 4,05                          | -4,8             | 7,2                | 112,4                | 0,9                      |
| USD 5Y  | 4,05                          | -6,1             | 10,9               | 107,8                | -0,3                     |
| USD 10Y | 4,21                          | -5,8             | 14,9               | 106,8                | -1,6                     |
| PLN 2Y  | 4,04                          | -3,2             | 22,0               | 111,4                | 2,4                      |
| PLN 5Y  | 4,25                          | -3,8             | 32,8               | 127,8                | 2,1                      |
| PLN 10Y | 4,62                          | -2,0             | 36,5               | 147,1                | 2,2                      |
| HUF 2Y  | 5,33                          | -7,0             | 24,5               | 240,4                | -1,3                     |
| HUF 5Y  | 5,13                          | -8,0             | 35,5               | 216,0                | -2,2                     |
| HUF 10Y | 5,03                          | -7,0             | 33,3               | 188,6                | -2,8                     |

## Přehled úrokových sazeb

|                   | ménověpolitická sazba (%) | O/N sazba (%) | 3M BOR (%) | 2Y swap (%) | 10Y swap (%) |
|-------------------|---------------------------|---------------|------------|-------------|--------------|
| CZK               | 3,75                      | 3,66          | 3,84       | 4,28        | 4,53         |
| EUR (depo)        | 2,25                      | 2,20          | 2,50       | 2,87        | 3,14         |
| USD (horní limit) | 3,75                      | 3,65          | 4,85       | 4,05        | 4,20         |
| JPY               | 1,00                      | 0,90          | 1,48       | 1,60        | 2,68         |
| GBP               | 3,75                      | 3,75          | 3,77       | 4,14        | 4,50         |
| CHF               | 0,00                      | -0,10         | -0,04      | 0,15        | 0,64         |
| NOK               | 4,25                      | 4,07          | 4,60       | 4,96        | 4,48         |
| SEK               | 1,75                      | 1,65          | 2,07       | 2,55        | 3,05         |
| HUF               | 5,75                      | 5,40          | 5,60       | 5,41        | 5,11         |
| PLN               | 3,75                      | 3,63          | 3,72       | 4,04        | 4,62         |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

|                       | poslední závěr 04. 08. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 07. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|-----------------------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| US Dow Jones          | 54 086                    | 1,7 %       | 2,2 %         | 3,1 %               | 12,5 %              |
| US S&P 500            | 7 737                     | 1,8 %       | 3,4 %         | 3,3 %               | 13,0 %              |
| US Nasdaq             | 26 585                    | 2,6 %       | 2,9 %         | 4,8 %               | 14,4 %              |
| Euro STOXX 50         | 6 487                     | 0,9 %       | 1,2 %         | 2,0 %               | 12,0 %              |
| CAC 40 - Francie      | 8 667                     | 0,6 %       | 1,9 %         | 1,8 %               | 6,3 %               |
| DAX - Německo         | 26 202                    | 0,8 %       | 1,6 %         | 2,2 %               | 7,0 %               |
| UK FTSE 100           | 10 879                    | 0,2 %       | 1,9 %         | 0,1 %               | 9,5 %               |
| PX - Česko            | 2 766                     | 1,0 %       | 5,8 %         | 2,2 %               | 3,0 %               |
| WIG20 - Polsko        | 3 996                     | 1,4 %       | 8,8 %         | 1,9 %               | 25,5 %              |
| BUX - Maďarsko        | 149 085                   | 1,2 %       | 4,2 %         | 1,6 %               | 34,3 %              |
| SAX - Slovensko       | 335                       | 0,0 %       | -0,6 %        | 0,0 %               | 1,4 %               |
| BET - Rumunsko        | 36 278                    | -0,5 %      | 6,4 %         | 0,3 %               | 48,4 %              |
| ISE 100 - Turecko     | 13 688                    | 2,1 %       | -5,1 %        | 1,7 %               | 21,5 %              |
| Nikkei 225 - Japonsko | 63 958                    | 0,3 %       | -8,3 %        | -0,6 %              | 27,1 %              |
| Hang Seng - Hong Kong | 25 853                    | -0,6 %      | 10,7 %        | -0,1 %              | 0,9 %               |
| Shanghai - Čína       | 3 822                     | 0,3 %       | -5,5 %        | -0,3 %              | -3,7 %              |

### PX

|                              | poslední závěr 04. 08. 26 (CZK) | denní změna | týdenní změna | měsíční změna | roční změna |
|------------------------------|---------------------------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| ČEZ                          | 1 375                           | 0,3 %       | 2,6 %         | 10,1 %        | 10,6 %      |
| Erste Group Bank             | 2 821                           | 2,4 %       | 2,4 %         | -1,1 %        | 40,0 %      |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 508                             | 1,0 %       | 1,8 %         | 3,0 %         | -2,3 %      |
| Komerční banka               | 1 060                           | -0,4 %      | 1,0 %         | 7,0 %         | 3,0 %       |
| Moneta Money Bank            | 195                             | 1,8 %       | 1,6 %         | 2,6 %         | 32,6 %      |
| Philip Morris Czech Republic | 18 600                          | 0,7 %       | -1,1 %        | 3,9 %         | 5,9 %       |
| Colt CZ, Group SE            | 1 012                           | 5,9 %       | 12,6 %        | 8,2 %         | 39,0 %      |
| Vienna Insurance Group       | 1 730                           | -0,7 %      | 8,3 %         | 6,9 %         | 51,2 %      |

### PX

|                              | poslední závěr 04. 08. 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                          | 1 375                           | 1 375                          | 1 086                          | 60 587                   | 3,4 %                                 |
| Erste Group Bank             | 2 821                           | 2 889                          | 1 974                          | 30 577                   | 7,8 %                                 |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 508                             | 531                            | 446                            | 3 722                    | 12,5 %                                |
| Komerční banka               | 1 060                           | 1 285                          | 960                            | 31 112                   | 1,9 %                                 |
| Moneta Money Bank            | 195                             | 219                            | 146                            | 233 369                  | 6,2 %                                 |
| Philip Morris Czech Republic | 18 600                          | 20 250                         | 17 480                         | 70                       | 2,6 %                                 |
| Colt CZ, Group SE            | 1 012                           | 1 120                          | 706                            | 67 893                   | 18,4 %                                |
| Vienna Insurance Group       | 1 730                           | 1 755                          | 1 058                          | 404                      | 1,1 %                                 |

### Komodity

|                                          | poslední závěr 04. 08. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 07. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|------------------------------------------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| Ropa Brent (USD/barel)                   | 79,4                      | -5,3 %      |               | -11,9 %             | 30,4 %              |
| Ropa WTI (USD/barel)                     | 75,8                      | -5,7 %      | 10,3 %        | -10,5 %             | 32,0 %              |
| Zlato (USD/trojská unce)                 | 4078,0                    | 0,0 %       | -2,4 %        | 0,8 %               | -5,6 %              |
| Stříbro (USD/trojská unce)               | 59,6                      | 0,0 %       | -4,6 %        | 3,4 %               | -16,9 %             |
| Měď (USD/t)                              | 14168,9                   | 1,6 %       | 6,4 %         | 2,4 %               | 13,8 %              |
| Hliník (USD/t)                           | 3223,0                    | 0,0 %       | 4,3 %         | 1,2 %               | 7,6 %               |
| Olovo (USD/t)                            | 1896,0                    | 1,6 %       | 0,2 %         | 1,0 %               | -5,7 %              |
| T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)       | 373,4                     | 0,0 %       | 5,8 %         | -3,0 %              | 25,0 %              |
| Emisní povolenky (EUR/t)                 | 80,8                      | 0,6 %       | 0,9 %         | 0,1 %               | -5,7 %              |
| 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 Gurtler**  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz



**Jana Steckerová**  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz



**Kevin Tran Nguyen**  
(420) 222 008 569  
kevin\_tran@kb.cz

**Finanční trhy**

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

**Akciový analytik**

**Bohumil Trampota**  
(420) 222 008 560  
bohumil\_trampota@kb.cz



## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky

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

**Spojené státy**

**Jan Groen**  
(1) 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 Urmosy**  
(44) 20 7762 4815  
gergely.urmosy@sgcib.com



**Kiyong Seong**  
(852) 2166 4658  
kiyong.seong@sgcib.com



**Galvin Chia**  
(852) 2166 4791  
galvin.chia@sgcib.com



**Marek Dřimal**  
(44) 20 7550 2395  
marek.drimal@sgcib.com



**Juan Orts**  
(44) 20 7676 8210  
juan.orts@sgcib.com



## Upozornění

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

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

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

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

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