

Váhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

Dražší energie a extrémní vedra brzdí ekonomickou aktivitu v eurozóně

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

## Vybrané reporty

### **Ekonometické výhledy**

Ekonometika šlápe i proti větru  
CZ: [https://bit.ly/CEO\\_3Q26\\_CZ](https://bit.ly/CEO_3Q26_CZ)  
EN: [https://bit.ly/CEO\\_3Q26\\_EN](https://bit.ly/CEO_3Q26_EN)

### **ČNB**

ČNB nastavení politiky nemění a indikuje pokračující stabilitu sazeb  
CZ: [https://bit.ly/CNB\\_Focus\\_Aug26\\_CZ](https://bit.ly/CNB_Focus_Aug26_CZ)  
EN: [https://bit.ly/CNB\\_Focus\\_Aug26\\_EN](https://bit.ly/CNB_Focus_Aug26_EN)

### **Inflace**

Inflace v červenci vzrostla na 1,7 %, když zdrazily pohonné hmoty a bydlení  
CZ: [https://bit.ly/CPI\\_Jul26\\_CZ](https://bit.ly/CPI_Jul26_CZ)  
EN: [https://bit.ly/CPI\\_Jul26\\_EN](https://bit.ly/CPI_Jul26_EN)

### **Průmysl**

Průmysl v druhém čtvrtletí solidně narostl  
CZ: <https://bit.ly/IndJun26cz>  
EN: <https://bit.ly/IndJune26en>

PMI: <https://bit.ly/PMIJul26>

### **Maloobchod**

Tržby zakončily solidní druhé čtvrtletí mírným poklesem  
CZ: [https://bit.ly/Retail\\_Jun26](https://bit.ly/Retail_Jun26)

### **HDP**

Ekonometika potvrzuje odolnost, její růst v Q2 zrychlil na 0,4 % q/q  
CZ: [https://bit.ly/GDPf\\_2Q26](https://bit.ly/GDPf_2Q26)

### **Mzdový vývoj**

Mzdový růst v Q1 26 pozitivně překvapil i kvůli revizi dat  
CZ: [https://bit.ly/Wages\\_1Q26](https://bit.ly/Wages_1Q26)  
EN: [https://bit.ly/Wages\\_1Q26\\_EN](https://bit.ly/Wages_1Q26_EN)

### **FX výhled**

CZ: [https://bit.ly/FX\\_Jul26\\_CZ](https://bit.ly/FX_Jul26_CZ)  
EN: [https://bit.ly/FX\\_Jul26\\_EN](https://bit.ly/FX_Jul26_EN)

### **Aktuální téma**

Ropný šok: Česká ekonomika je odolnější než dříve  
CZ: [https://bit.ly/Oil\\_shock\\_CZ](https://bit.ly/Oil_shock_CZ)  
EN: [https://bit.ly/Oil\\_shock\\_EN](https://bit.ly/Oil_shock_EN)

### **Státní rozpočet**

Rozpočtový schodek se v červenci zúžil na 176,6 mld. CZK  
CZ: [https://bit.ly/Budget\\_Jul26](https://bit.ly/Budget_Jul26)

Mírné zhoršení indikátorů PMI v eurozóně v srpnu vlivem vyšších cen energií a extrémních teplot by nemělo značit narušení pokračující expanze ekonomiky eurozóny. Pro ECB budou v tomto týdnu klíčové údaje o mzdovém vývoji. Data by podle nás ovšem neměla zásadně měnit očekávání ohledně zvýšení sazeb ECB v září. V tomto směru by vyznívalo pouze zásadní zpomalení mzdové dynamiky či ekonomické aktivity. S ohledem na absenci klíčových amerických dat makroekonomický kalendář v tomto týdnu zřejmě nenabídne výrazný impuls. To by tak mohlo implikovat vesměs stabilní vývoj eurodolarového páru.

Z domácích dat bude tento týden zveřejněn jen vývoj výrobních cen za červenec, kde by se opětovný nárůst cen energií mohl podepsat na zrychlení dynamiky PPI na 1,5 % y/y. Vývoj korunových aktiv ale bude spíše více následovat geopolitické dění a zahraniční trhy.

## I přes zhoršení zůstávají PMI v eurozóně v pásnu expanze

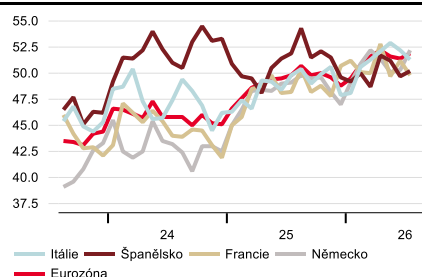
| Země     | Indikátor                                         | Den | Období  | Předchozí | SG/KB | Trh   |
|----------|---------------------------------------------------|-----|---------|-----------|-------|-------|
| Čína     | Maloobchodní tržby (% y/y)                        | Po  | Čvc     | 1,0       | 1,6   | 1,5   |
|          | Průmyslová produkce (% y/y)                       | Po  | Čvc     | 5,3       | 4,9   | 5,0   |
|          | Fixní investice – bez venkova (% y/y)             | Po  | Čvc     | -5,7      | -6,2  | -6,2  |
|          | Ceny průmyslových výrobců (% m/m)                 | Po  | Čvc     | -0,4      | 0,3   | 0,1   |
| ČR       | Ceny průmyslových výrobců (% y/y)                 | Po  | Čvc     | 1,3       | 1,5   | 1,4   |
|          | Důvěra ve zpracovatelském průmyslu v okolí NY (%) | Po  | Srp     | 15,6      |       | 10,5  |
| Německo  | ZEW index – očekávání do budoucna (b.)            | Út  | Srp     | 26,3      | 29,0  | 30,0  |
|          | ZEW index – hodnocení současné situace (b.)       | Út  | Srp     | -77,6     | -69,0 | -69,3 |
| USA      | Průmyslová produkce (% m/m)                       | Út  | Čvc     | 0,1       |       | 0,3   |
| Eurozóna | Mzdové náklady (% y/y)                            | St  | 2Q P    | 3,2       |       | --    |
|          | CPI (% y/y)                                       | St  | Čvc F   | 2,9       | 2,9   | 2,9   |
| USA      | Jádrová inflace (% y/y)                           | St  | Čvc F   | 2,5       | 2,5   | 2,5   |
|          | Výhled podnikatelů z okolí Philadelphie (%)       | Čt  | Srp     | 41,4      |       | 25,0  |
| Německo  | Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)   | Čt  | k 15.8. | 209       |       | 212   |
|          | PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)             | Pá  | Srp P   | 52,2      | 51,5  | 52,0  |
| Eurozóna | PMI ze služeb (b.)                                | Pá  | Srp P   | 49,8      | 50,0  | 50,1  |
|          | PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)             | Pá  | Srp P   | 51,9      | 51,8  | 51,9  |
| Eurozóna | PMI ze služeb (b.)                                | Pá  | Srp P   | 51,7      | 51,6  | 51,6  |
|          | Spotřebitelská důvěra (saldo v %)                 | Pá  | Srp P   | -15,9     | -15,4 | -16,3 |

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

Předstihové indikátory PMI v eurozóně se v srpnu pravděpodobně mírně zhoršily vlivem vyšších cen energií a teplot. Průmyslový PMI by i přes nepatrný pokles na 51,8 b. měl zůstat v pásnu expanze, což dokazuje i solidní růst průmyslové produkce v eurozóně, která v Q2 vzrostla o 1 % q/q, na čemž se z jedné třetiny podílelo Irsko. Obnovené pnutí na Blízkém východě, které drží cenu ropy Brent těsně pod 90 USD/barel (+25 % oproti začátku konfliktu) a vlna extrémních veder napříč Evropou zřejmě negativně dopadly na ekonomickou aktivitu, což se odrazilo v poklesu PMI. Vyšší ceny energií se ale zatím podepsaly na růstu cen ostatních vstupů jen v omezené míře dle subindexů PMI, v srpnu by ale jejich efekt mohl být více patrný. Podobně jako v průmyslu PMI ze služeb v srpnu podle nás oproti červenci také nepatrně klesl na 51,6 b. Kompozitní index by měl zůstat nad 50bodovou hranicí a stále tak odrážet pokračující expanzi ekonomické aktivity eurozóny, jak potvrdil její výkon v Q2, kdy HDP eurozóny vzrostl o 0,4 % q/q.

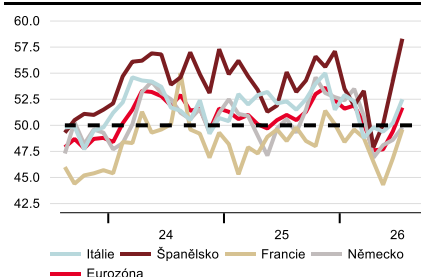
**Pro ECB budou klíčová mzdová data za Q2.** Indikátor vyjednaných mezd od ECB v tomto týdnu zřejmě ukáže na mírné zrychlení růstu na 2,6-2,7 % y/y oproti +2,5 % y/y v Q1. Předchozí údaje náhrad zaměstnanců z dat národních účtů ukázaly na zpomalení růstu v Q1 na 3,4 % y/y (vs 3,6 % v Q4 25), přičemž údaj za Q2 bude zveřejněn až 7. září. Samotná ECB přitom předpovídá zpomalení dynamiky tohoto indikátoru na 3,2 % y/y v Q2. Další zpomalování a především absence dopadu vyšší inflace ve mzdových vyjednáváních by mohly zamezit navýšení sazeb na další utahování měnové politiky ECB po září, kdy my i peněžní trh očekáváme nárůst sazeb ECB o 25 bb.

PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)



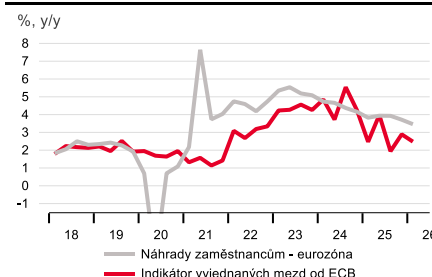
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PMI ze služeb (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

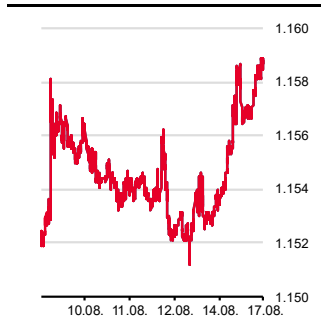
Mzdové indikátory v eurozóně (% y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Americká data v tomto týdnu nenabídnou zásadní impuls.** Data v posledních dvou týdnech ovšem ukázala na pokles zaměstnanosti v červenci a absenci významnějšího zrychlení inflačních tlaků a snížila tak pravděpodobnost výraznějšího zvýšení sazeb amerického Fedu. To vedlo k téměř plné redukci sazeb na zvýšení sazeb v září, do konce roku ale peněžní trh stále implikuje nárůst sazeb o téměř 25 bb. Inflační data zveřejněná v minulém týdnu podle SG naznačují růst jádrového PCE deflátoru o 0,15 % m/m v červenci, což by spíše nahrávalo stabilitě sazeb. Slabší cenové tlaky i přes námi očekávané zrychlení v srpnu nenahrávají zvýšení sazeb Fedu během podzimu.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Americký dolar ztrácel podporu dat z tamní ekonomiky

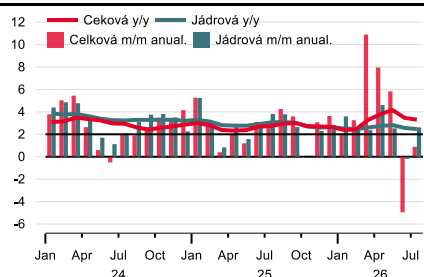
| Přehled klíčových událostí minulého týdne |                                                     | Den | Období | Předchozí | Aktuální | Trh    |
|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------|-----|--------|-----------|----------|--------|
| ČR                                        | Podíl nezaměstnaných osob (%)                       | Po  | Čvc    | 4,8       | 5,0      | 4,9    |
| Eurozóna                                  | Důvěra investorů Sentix (saldo v %)                 | Po  | Srp    | -3,1      | 0,9      | -0,5   |
| ČR                                        | CPI (% m/m)                                         | Út  | Čvc F  | 0,6       | 0,6      | 0,6    |
|                                           | CPI (% y/y)                                         | Út  | Čvc F  | 1,7       | 1,7      | 1,7    |
| Německo                                   | Harmonizovaná inflace (% m/m)                       | St  | Čvc F  | 0,9       | 0,9      | 0,9    |
|                                           | Harmonizovaná inflace (% y/y)                       | St  | Čvc F  | 2,8       | 2,8      | 2,8    |
| USA                                       | CPI, SA (% m/m)                                     | St  | Čvc    | -0,4      | 0,1      | 0,1    |
|                                           | CPI (% y/y)                                         | St  | Čvc    | 3,5       | 3,4      | 3,4    |
|                                           | Jádrová inflace, SA (% m/m)                         | St  | Čvc    | 0,0       | 0,2      | 0,2    |
|                                           | Jádrová inflace (% y/y)                             | St  | Čvc    | 2,6       | 2,5      | 2,5    |
| ČR                                        | Běžný účet platební bilance (mld. CZK)              | Čt  | Čer    | -38,31    | -80,47   | -44,26 |
| Eurozóna                                  | Průmyslová produkce, SA (% m/m)                     | Čt  | Čer    | 0,3       | 0,0      | 0,0    |
|                                           | Průmyslová produkce, NSA (% y/y)                    | Čt  | Čer    | -0,1      | 0,1      | -0,6   |
| USA                                       | PPI, SA (% m/m)                                     | Čt  | Čvc    | -0,1      | 0,0      | 0,2    |
|                                           | PPI (% y/y)                                         | Čt  | Čvc    | 5,5       | 4,7      | 4,9    |
|                                           | PPI bez potravin a energií, SA (% m/m)              | Čt  | Čvc    | 0,4       | 0,2      | 0,3    |
|                                           | PPI bez potravin a energií (% y/y)                  | Čt  | Čvc    | 4,7       | 4,2      | 4,1    |
| Polsko                                    | HDP, SA (% q/q)                                     | Pá  | 2Q P   | 0,6       | 0,9      | 0,9    |
|                                           | HDP, NSA (% y/y)                                    | Pá  | 2Q P   | 3,5       | 3,8      | 3,7    |
| Eurozóna                                  | HDP, SA (% q/q)                                     | Pá  | 2Q S   | 0,4       | 0,4      | 0,4    |
|                                           | HDP, SA (% y/y)                                     | Pá  | 2Q S   | 1,0       | 1,0      | 1,0    |
| Slovensko                                 | HDP (% y/y)                                         | Pá  | 2Q P   | 0,9       | 0,7      | 1,0    |
| USA                                       | Maloobchodní tržby – nominálně, SA (% m/m)          | Pá  | Čvc    | 0,2       | -0,6     | 0,1    |
|                                           | Maloobchodní tržby bez aut – nominálně, SA (% m/m)  | Pá  | Čvc    | -0,2      | -0,3     | 0,2    |
|                                           | Spotřebitelská důvěra – University of Michigan (b.) | Pá  | Srp P  | 55,2      | 51,0     | 54,6   |

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

**Americká data v závěru minulého týdne zesílila slábnutí dolaru.** Maloobchodní tržby v červenci překvapivě meziměsíčně klesly o 0,6 % (nominálně). V případě tržeb bez aut pokles dosáhl -0,3 % a v kontrolní skupině pak -0,4 % m/m. Výrazné zhoršení v červenci přichází po svižném růstu tržeb v kontrolní skupině, který se v předchozích třech měsících pohyboval mezi 0,4 % a 0,6 %. Pokles spotřebitelské poptávky v červenci navázal na tamní inflační data zveřejněná v minulém týdnu, která skončila vesměs dle očekávání, ale nenaznačila citelné zvýšení inflačních tlaků během července. Meziroční celková i jádrová inflace zvolnily o desetinu na 3,4 %, respektive na 2,5 %, přestože jejich meziměsíční dynamiky oproti slabému červnu zrychlily. Zvolnil také růst PPI, který na celku dosáhl v červenci 4,7 % y/y (vs 5,5 % v červnu) a 4,2 % y/y (vs 4,7 % v červnu) v případě jádrového PPI.

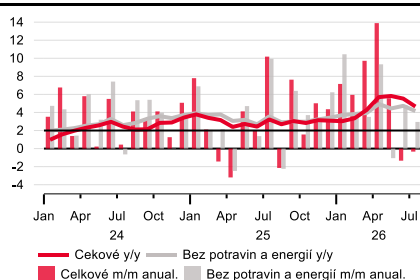
**Inflační data nenaznačila zásadní zrychlení růstu deflátoru PCE v červenci** a spolu se slabými maloobchodními tržbami snížila bezprostřední tlak na zvyšování sazeb amerického Fedu. To se odrazilo v poklesu dolarových sazeb. Americký dolar tak i přes trvajících geopolitické napětí na Blízkém východě ztrácel oporu v datech a oproti euru během minulého týdne mírně ztratil 0,1 % v mezitýdenním srovnání. Peněžní trh ale stále implikuje zvýšení sazeb Fedu o zhruba 20 bb do konce letošního roku, na začátku minulého týdne to ale bylo v úhrnu 28 bb.

USA: Inlace CPI



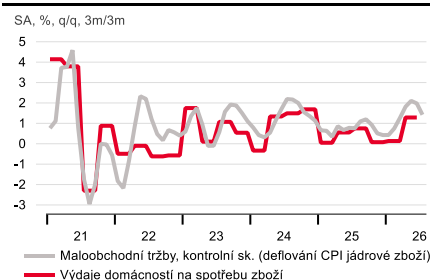
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: PPI (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

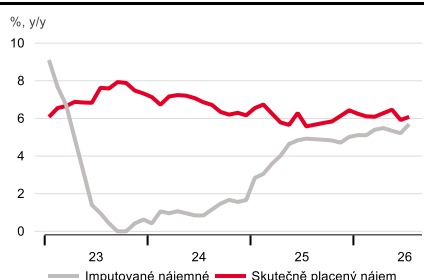
USA: Maloobchodní tržby v kont. skupině



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

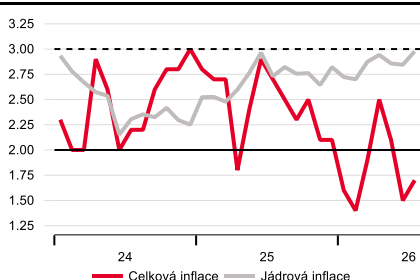
**Zápis z posledního zasedání ČNB spíše naznačil vyčkávací strategii centrálních bankéřů,** zatímco finální odhad tuzemské inflace potvrdil její zvýšení na 1,7 % y/y v červenci a také nárůst jádrové inflace na 3% horní hranici tolerančního pásma ČNB. Ke zvýšení jádrové složky přispěly dominantně ceny nájemného, když se meziroční růst imputovaného i skutečně placeného zvýšil na 5,7 % a 6,1 % y/y (více zde: [https://bit.ly/CPI\\_Jul26\\_CZ](https://bit.ly/CPI_Jul26_CZ)). V pátek zveřejněný zápis ovšem vyzněl spíše ve směru stability sazeb v nejbližším období, když někteří radní v současné době považují nastavení měnové politiky za adekvátní. Proinflační rizika nicméně přetrvávají, očekáváme ale, že by nadcházející data mohla naznačit jejich zvolnění, což by mohlo podpořit výše zmíněné přesvědčení některých radních. Týká se to zpomalení dynamiky mezd, úvěrové aktivity i cen nemovitostí. Finanční trhy ale nadále sázejí na zvyšování sazeb ČNB a v horizontu jednoho roku peněžní trh implikuje nárůst dvoutýdenní repo sazby o dalších téměř 75 bb. Tento výhled je v posledních měsících vysoce citlivý na vývoj cen ropy.

ČR: Růst cen bydlení (% y/y)



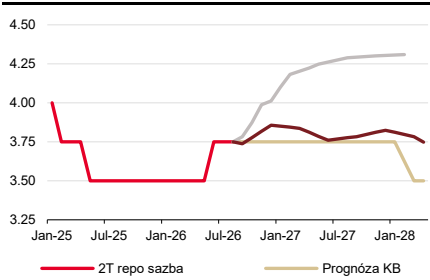
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Inlace (% y/y)



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

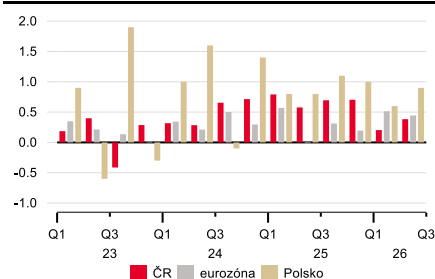
2T repo sazba ČNB (%)



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

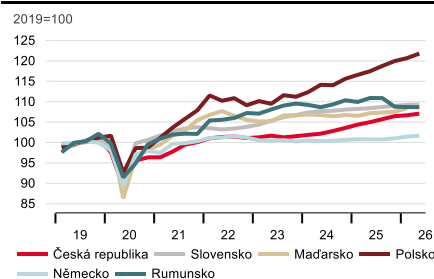
**Zpřesněný odhad HDP eurozóny za Q2 potvrdil její růst o 0,4 % q/q a 1 % y/y.** Podobně jako česká ekonomika potvrzuje i ekonomika eurozóny robustní výkon navzdory vyšším cenám energií a geopolitické nejistotě. To v případě eurozóny vytváří prostor pro mírné zvýšení sazeb ECB. Peněžní trh tak i nadále z velké části zaceňuje nárůst sazeb ECB o 25 bb na zářijovém zasedání, což je náš základní scénář. To poskytuje podporu euru na pozadí redukce tržních očekávání ohledně zvýšení sazeb amerického Fedu. Data HDP za Q2 navíc opět potvrdila růstovou dominanci polské ekonomiky v rámci středoevropského regionu, která mezičtvrtletně vzrostla o 0,9 %. Naopak Slovensko pokračovalo ve slabém výkonu, když se tamní HDP v Q2 mezičtvrtletně zvýšil o 0,2 % a meziročně byl vyšší o 0,7 %.

HDP (% , q/q)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

HDP (2019=100)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DXY index a úrokový diferencál



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Oslabení amerického dolaru minulý pátek vedlo ke smazání dřívějších zisků vůči euru, když v mezitýdenním srovnání oslabil o 0,1 %.** Česká koruna na pozadí výrazného nárůstu korunových sazeb v minulém týdnu vykazovala pouze velmi plíživý trend posilování, zůstává však lehce nad 24,20 CZK/EUR. Polský zlotý v minulém týdnu lehce ztratil, naproti tomu maďarský forint díky posilování v druhé polovině týdne umazal dřívější ztráty a dostal se k úrovni 363 HUF/EUR.

EUR/CZK



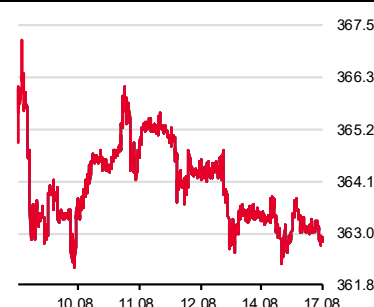
Zdroj: Bloomberg

EUR/PLN



Zdroj: Bloomberg

EUR/HUF



Zdroj: Bloomberg

## Týdenní kalendář makroekonomických dat

| G5                             |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|--------------------------------|------------------------------------|----|------|--------------------------------|-------------------|----|------|--------------------------------|---------------------------------|----|------|------------------------|------|----|-----------------------------|------------------|------|----|------|
| Monday 17 August               |                                    |    |      | Tuesday 18 August              |                   |    |      | Wednesday 19 August            |                                 |    |      | Thursday 20 August     |      |    |                             | Friday 21 August |      |    |      |
| Euro area                      |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| Unit                           | Prev                               | SG | Cons | Unit                           | Prev              | SG | Cons | Unit                           | Prev                            | SG | Cons | Unit                   | Prev | SG | Cons                        | Unit             | Prev | SG | Cons |
|                                |                                    |    |      | Germany                        |                   |    |      | Euro area                      |                                 |    |      |                        |      |    | Euro area                   |                  |      |    |      |
|                                | ZEW Survey Expectations            |    |      |                                | CPI MoM           |    |      |                                | S&P Eurozone Manufacturing PMI  |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                | Aug 26.3 29.0 30.0                 |    |      |                                | Jul F 0.2 0.2 0.2 |    |      |                                | Aug P 51.9 51.8 51.9            |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                | ZEW Survey Current Situation       |    |      |                                | CPI Core YoY      |    |      |                                | S&P Eurozone Services PMI       |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                | Aug -77.6 -69 -69.3                |    |      |                                | Jul F 2.5 2.5 2.5 |    |      |                                | Aug P 51.7 51.6 51.6            |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                | CPI YoY           |    |      |                                | S&P Eurozone Composite PMI      |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                | Jul F 2.9 2.9 2.9 |    |      |                                | Aug P 52 51.9 51.8              |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | ECB 1 Year CPI Expectations     |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | Jul 3.0 2.8 --                  |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | ECB 3 Year CPI Expectations     |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | Jul 2.8 2.7 2.8                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | Negotiated Wages                |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | 2Q 2.5 2.6 2.6                  |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | Consumer Confidence             |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | Aug P -15.9 -15.4 -16.3         |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | Germany                         |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | S&P Germany Manufacturing PMI   |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | Aug P 52.2 51.5 52.0            |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | S&P Germany Services PMI        |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | Aug P 49.8 50.0 50.1            |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | S&P Germany Composite PMI       |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | Aug P 51.3 51.2 51.4            |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                | France                          |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      | Business Confidence            |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      | Aug 97 96 98                   |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      | Manufacturing Confidence       |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      | Aug 101 101 101                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      | Own-Company Production Outlook |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      | Aug -1 2 2                     |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      | Production Outlook Indicator   |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      | Aug -10 -10 --                 |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      | S&P France Manufacturing PMI   |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      | Aug P 49.8 51.0 50.0           |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      | S&P France Services PMI        |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      | Aug P 49.6 49.4 49.4           |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      | S&P France Composite PMI       |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      | Aug P 49.4 49.5 49.6           |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| United Kingdom                 |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| Unit                           | Prev                               | SG | Cons | Unit                           | Prev              | SG | Cons | Unit                           | Prev                            | SG | Cons | Unit                   | Prev | SG | Cons                        | Unit             | Prev | SG | Cons |
|                                |                                    |    |      | Average Weekly Earnings 3M/YoY |                   |    |      | CPI MoM                        |                                 |    |      |                        |      |    | Public Sector Net Borrowing |                  |      |    |      |
|                                | Jun 4.3 4.0 4.0                    |    |      |                                | Jul 0.1 0.4 0.3   |    |      |                                | Jul 16.0 -1.5 0.0               |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                | Weekly Earnings ex Bonus 3M/YoY    |    |      |                                | CPI YoY           |    |      |                                | Retail Sales Ex Auto Fuel MoM   |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                | Jun 3.4 3.4 3.4                    |    |      |                                | Jul 2.6 3.0 2.9   |    |      |                                | Jul 1.1 0.3 -0.5                |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                | Private Earnings ex Bonus 3M/YoY   |    |      |                                | CPI Core YoY      |    |      |                                | Retail Sales Ex Auto Fuel YoY   |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                | Jun 2.9 2.7 2.8                    |    |      |                                | Jul 2.6 2.5 2.5   |    |      |                                | Jul 5.4 4.0 3.3                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                | ILO Unemployment Rate 3Mths        |    |      |                                | CPI Services YoY  |    |      |                                | S&P Global UK Manufacturing PMI |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                | Jun 4.9 4.7 4.8                    |    |      |                                | Jul 3.6 3.4 3.4   |    |      |                                | Aug P 51.9 51.0 51.5            |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                | Employment Change 3M/3M            |    |      |                                | CPIH YoY          |    |      |                                | S&P Global UK Services PMI      |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                | Jun 148 135 120                    |    |      |                                | Jul 2.8 3.1 3.1   |    |      |                                | Aug P 52.1 52.0 51.9            |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                | Payrolled Employees Monthly Change |    |      |                                | RPI MoM           |    |      |                                | S&P Global UK Composite PMI     |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                | Jul -4 . 2                         |    |      |                                | Jul 0.3 0.8 0.8   |    |      |                                | Aug P 52.2 . 51.5               |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                | RPI YoY           |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                | Jul 3.0 3.4 3.3   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                | Japan                              |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| Unit                           | Prev                               | SG | Cons | Unit                           | Prev              | SG | Cons | Unit                           | Prev                            | SG | Cons | Unit                   | Prev | SG | Cons                        | Unit             | Prev | SG | Cons |
| GDP SA QoQ                     |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      | Natl CPI YoY           |      |    |                             |                  |      |    |      |
| 2Q P 0.5 0.6 0.5               | Jul 1.6 1.9 1.9                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| GDP Private Consumption QoQ    | Natl CPI Ex Fresh Food YoY         |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| 2Q P 0.3 0.5 0.4               | Jul 1.6 1.8 1.8                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| GDP Business Spending QoQ      | Natl CPI Ex Fresh Food, Energy YoY |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| 2Q P -0.7 0.9 0.5              | Jul 1.7 1.9 1.9                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| Net Exports Contribution % GDP |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| 2Q P 0.3 0.1 0.3               |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
|                                |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| China                          |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| Unit                           | Prev                               | SG | Cons | Unit                           | Prev              | SG | Cons | Unit                           | Prev                            | SG | Cons | Unit                   | Prev | SG | Cons                        | Unit             | Prev | SG | Cons |
| Retail Sales YoY               |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      | 1-Year Loan Prime Rate |      |    |                             |                  |      |    |      |
| Jul 1.0 1.6 1.5                | 20-Aug 3.00 3.00 3.00              |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| Industrial Production YoY      | 5-Year Loan Prime Rate             |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| Jul 5.3 4.9 5.0                | 20-Aug 3.50 3.50 3.50              |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| Fixed Assets Ex Rural YTD YoY  |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |
| Jul -5.7 -6.2 -6.2             |                                    |    |      |                                |                   |    |      |                                |                                 |    |      |                        |      |    |                             |                  |      |    |      |

## Týdenní kalendář makroekonomických dat

| Other Countries       |      |      |      |                   |      |    |      |                     |      |    |      |                    |      |     |      |                  |      |    |      |  |
|-----------------------|------|------|------|-------------------|------|----|------|---------------------|------|----|------|--------------------|------|-----|------|------------------|------|----|------|--|
| Monday 17 August      |      |      |      | Tuesday 18 August |      |    |      | Wednesday 19 August |      |    |      | Thursday 20 August |      |     |      | Friday 21 August |      |    |      |  |
| Europe                |      |      |      |                   |      |    |      |                     |      |    |      |                    |      |     |      |                  |      |    |      |  |
| Unit                  | Prev | SG   | Cons | Unit              | Prev | SG | Cons | Unit                | Prev | SG | Cons | Unit               | Prev | SG  | Cons | Unit             | Prev | SG | Cons |  |
| Czech Republic        |      |      |      |                   |      |    |      |                     |      |    |      |                    |      |     |      |                  |      |    |      |  |
| PPI Industrial MoM    |      |      |      |                   |      |    |      |                     |      |    |      |                    |      |     |      |                  |      |    |      |  |
| Jul                   | -0.4 | 0.3  | 0.1  |                   |      |    |      |                     |      |    |      |                    |      |     |      |                  |      |    |      |  |
| PPI Industrial YoY    |      |      |      |                   |      |    |      |                     |      |    |      |                    |      |     |      |                  |      |    |      |  |
| Jul                   | 1.3  | 1.5  | 1.4  |                   |      |    |      |                     |      |    |      |                    |      |     |      |                  |      |    |      |  |
| LatAm                 |      |      |      |                   |      |    |      |                     |      |    |      |                    |      |     |      |                  |      |    |      |  |
| Unit                  | Prev | SG   | Cons | Unit              | Prev | SG | Cons | Unit                | Prev | SG | Cons | Unit               | Prev | SG  | Cons | Unit             | Prev | SG | Cons |  |
| Brazil                |      |      |      |                   |      |    |      |                     |      |    |      | Mexico             |      |     |      |                  |      |    |      |  |
| Economic Activity MoM |      |      |      |                   |      |    |      |                     |      |    |      | Retail Sales MoM   |      |     |      |                  |      |    |      |  |
| Jun                   | 0.1  | -0.3 | -0.6 |                   |      |    |      |                     |      |    |      | Jun                | -0.6 | 0.4 | --   |                  |      |    |      |  |
| Economic Activity YoY |      |      |      |                   |      |    |      |                     |      |    |      | Retail Sales YoY   |      |     |      |                  |      |    |      |  |
| Jun                   | 0.8  | 2.4  | 2.3  |                   |      |    |      |                     |      |    |      | Jun                | 1.6  | 3.1 | 3.3  |                  |      |    |      |  |
| 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             |      |    |      |                    |      |     |      |                  |      |    |      |  |
|                       |      |      |      |                   |      |    |      | 19-Aug              |      |    |      |                    |      |     |      |                  |      |    |      |  |

## Finanční trhy

### Světové devizové trhy

|         | poslední závěr 14. 08. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 07. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|---------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| CZK/EUR | 24,23                     | 0,0 %       | -0,1 %        | 0,0 %               | 0,3 %               |
| CZK/USD | 20,94                     | -0,3 %      | -1,3 %        | -0,4 %              | 1,7 %               |
| USD/EUR | 1,157                     | 0,4 %       | 1,2 %         | 0,5 %               | -1,4 %              |
| USD/JPY | 159,4                     | -0,1 %      | -1,7 %        | 0,0 %               | 1,6 %               |
| USD/CNY | 67,42                     | 0,0 %       | -0,4 %        | -0,2 %              | -3,5 %              |
| GBP/USD | 1,354                     | 0,4 %       | 1,1 %         | 0,5 %               | 0,6 %               |
| GBP/EUR | 0,855                     | 0,0 %       | 0,1 %         | -0,1 %              | -2,0 %              |
| CHF/EUR | 0,940                     | 0,3 %       | 1,7 %         | 0,9 %               | 1,0 %               |
| CHF/USD | 0,813                     | -0,1 %      | 0,5 %         | 0,5 %               | 2,4 %               |
| NOK/EUR | 10,930                    | -0,3 %      | -1,2 %        | 0,0 %               | -7,6 %              |
| SEK/EUR | 11,02                     | -0,1 %      | -0,1 %        | 0,4 %               | 1,8 %               |
| PLN/EUR | 4,307                     | -0,1 %      | -0,4 %        | 0,0 %               | 2,1 %               |
| PLN/USD | 3,722                     | -0,4 %      | -1,6 %        | -0,5 %              | 3,5 %               |
| HUF/EUR | 363,1                     | -0,1 %      | 1,2 %         | -0,5 %              | -5,6 %              |
| HUF/USD | 313,8                     | -0,4 %      | 0,0 %         | -1,0 %              | -4,2 %              |
| RUB/EUR | 97,27                     | 1,5 %       | 9,8 %         | 6,4 %               | 4,7 %               |
| RUB/USD | 84,07                     | 1,1 %       | 8,5 %         | 5,9 %               | 6,2 %               |
| TRY/EUR | 55,428                    | 0,5 %       | 3,1 %         | 1,2 %               | 9,8 %               |
| TRY/USD | 47,882                    | 0,2 %       | 1,8 %         | 0,8 %               | 11,5 %              |

### Světové dluhopisové trhy

|          | poslední závěr 14. 08. 26 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči GER (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|----------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZGB 2Y  | 3,89                          | 0,3              | -3,3               | 108,6                | -2,7                     |
| CZGB 5Y  | 4,28                          | 0,9              | 5,7                | 135,3                | -4,7                     |
| CZGB 10Y | 4,86                          | 1,0              | 6,8                | 165,6                | -6,3                     |
| GER 2Y   | 2,80                          | 3,0              | 4,3                |                      |                          |
| GER 5Y   | 2,93                          | 5,6              | 9,3                |                      |                          |
| GER 10Y  | 3,20                          | 7,3              | 9,1                |                      |                          |
| UST 2Y   | 4,17                          | 2,7              | -2,4               | 137,0                | -0,3                     |
| UST 5Y   | 4,36                          | 4,8              | 4,3                | 143,9                | -0,8                     |
| UST 10Y  | 4,69                          | 5,0              | 10,3               | 148,8                | -2,3                     |
| PLGB 2Y  | 4,38                          | 2,7              | 25,2               | 157,7                | -0,3                     |
| PLGG 5Y  | 5,26                          | 2,9              | 42,3               | 233,1                | -2,7                     |
| PLGB 10Y | 5,84                          | 4,1              | 40,8               | 263,4                | -3,2                     |
| HUGB 3Y  | 5,28                          | 4,4              | 5,9                | 247,7                | 1,4                      |
| HUGB 5Y  | 5,31                          | 4,0              | 8,6                | 238,7                | -1,6                     |
| HUGB 10Y | 5,40                          | 5,3              | 18,2               | 219,1                | -2,0                     |

### Světové trhy IRS

|         | poslední závěr 14. 08. 26 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči EUR (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|---------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZK 2Y  | 4,35                          | 1,3              | 13,6               | 135,4                | -3,1                     |
| CZK 5Y  | 4,47                          | 2,3              | 16,6               | 140,6                | -4,0                     |
| CZK 10Y | 4,59                          | 2,6              | 16,3               | 135,5                | -5,4                     |
| EUR 2Y  | 3,00                          | 4,4              | 6,9                |                      |                          |
| EUR 5Y  | 3,07                          | 6,3              | 9,2                |                      |                          |
| EUR 10Y | 3,24                          | 7,9              | 10,1               |                      |                          |
| USD 2Y  | 4,03                          | 2,5              | -2,3               | 102,9                | -1,9                     |
| USD 5Y  | 4,09                          | 4,1              | 5,7                | 102,3                | -2,1                     |
| USD 10Y | 4,28                          | 4,4              | 11,3               | 104,5                | -3,5                     |
| PLN 2Y  | 4,16                          | 1,6              | 30,0               | 116,4                | -2,8                     |
| PLN 5Y  | 4,40                          | 2,3              | 37,7               | 133,6                | -4,0                     |
| PLN 10Y | 4,80                          | 3,5              | 40,0               | 156,2                | -4,4                     |
| HUF 2Y  | 5,24                          | 4,0              | 3,5                | 224,1                | -0,4                     |
| HUF 5Y  | 5,06                          | 4,0              | 14,0               | 199,3                | -2,3                     |
| HUF 10Y | 5,00                          | 4,0              | 14,5               | 175,7                | -3,9                     |

### Přehled úrokových sazeb

|                   | měnověpolitická sazba (%) | O/N sazba (%) | 3M BOR (%) | 2Y swap (%) | 10Y swap (%) |
|-------------------|---------------------------|---------------|------------|-------------|--------------|
| CZK               | 3,75                      | 3,66          | 3,84       | 4,35        | 4,59         |
| EUR (depo)        | 2,25                      | 2,25          | 2,51       | 2,89        | 3,23         |
| USD (horní limit) | 3,75                      | 3,64          | 4,85       | 4,01        | 4,27         |
| JPY               | 1,00                      | 0,93          | 1,51       | 1,74        | 2,78         |
| GBP               | 3,75                      | 3,75          | 3,80       | 4,25        | 4,64         |
| CHF               | 0,00                      | -0,14         | -0,04      | 0,18        | 0,66         |
| NOK               | 4,25                      | 4,12          | 4,56       | 4,88        | 4,44         |
| SEK               | 1,75                      | 1,65          | 2,06       | 2,63        | 3,13         |
| HUF               | 5,75                      | 5,40          | 5,54       | 5,21        | 4,97         |
| PLN               | 3,75                      | 3,30          | 3,73       | 4,17        | 4,80         |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

|                       | poslední závěr 14. 08. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 07. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|-----------------------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| US Dow Jones          | 53 732                    | -0,2 %      | 2,3 %         | 2,4 %               | 11,8 %              |
| US S&P 500            | 7 786                     | -0,2 %      | 3,2 %         | 4,0 %               | 13,7 %              |
| US Nasdaq             | 26 729                    | -0,3 %      | 2,4 %         | 5,3 %               | 15,0 %              |
| Euro STOXX 50         | 6 540                     | -0,1 %      | 4,1 %         | 2,9 %               | 12,9 %              |
| CAC 40 - Francie      | 8 637                     | -0,2 %      | 3,2 %         | 1,5 %               | 6,0 %               |
| DAX - Německo         | 26 440                    | 0,5 %       | 5,1 %         | 3,2 %               | 8,0 %               |
| UK FTSE 100           | 10 750                    | -0,2 %      | 2,1 %         | -1,1 %              | 8,2 %               |
| PX - Česko            | 2 790                     | 0,2 %       | 6,6 %         | 3,1 %               | 3,9 %               |
| WIG20 - Polsko        | 4 032                     | 0,6 %       | 5,6 %         | 2,9 %               | 26,6 %              |
| BUX - Maďarsko        | 150 553                   | 0,4 %       | 5,0 %         | 2,6 %               | 35,6 %              |
| SAX - Slovensko       | 326                       | 0,1 %       | -0,2 %        | -0,2 %              | 1,1 %               |
| BET - Rumunsko        | 36 035                    | -0,5 %      | 6,7 %         | -0,3 %              | 47,5 %              |
| ISE 100 - Turecko     | 14 172                    | 0,3 %       | 0,7 %         | 5,3 %               | 25,8 %              |
| Nikkei 225 - Japonsko | 68 714                    | 0,6 %       | 1,4 %         | 6,8 %               | 36,5 %              |
| Hang Seng - Hong Kong | 25 117                    | -1,1 %      | 3,2 %         | -3,0 %              | -2,0 %              |
| Shanghai - Čína       | 3 927                     | 0,0 %       | -1,0 %        | 2,5 %               | -1,0 %              |

### PX

|                              | poslední závěr 14. 08. 26 (CZK) | denní změna | týdenní změna | měsíční změna | roční změna |
|------------------------------|---------------------------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| ČEZ                          | 1 364                           | -0,6 %      | -1,5 %        | 4,9 %         | 10,0 %      |
| Erste Group Bank             | 2 974                           | 0,2 %       | 1,8 %         | 9,4 %         | 39,4 %      |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 507                             | -0,4 %      | 1,0 %         | 1,4 %         | -2,9 %      |
| Komerční banka               | 1 051                           | 0,9 %       | 0,1 %         | 5,8 %         | 0,0 %       |
| Moneta Money Bank            | 198                             | -0,3 %      | 1,9 %         | 5,0 %         | 31,3 %      |
| Philip Morris Czech Republic | 18 700                          | 0,3 %       | 1,5 %         | 2,7 %         | 6,0 %       |
| Colt CZ, Group SE            | 979                             | 0,1 %       | 0,9 %         | 9,8 %         | 36,5 %      |
| Vienna Insurance Group       | 1 687                           | -0,1 %      | -2,5 %        | 8,3 %         | 38,5 %      |

### PX

|                              | poslední závěr 14. 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                          | 1 364                           | 1 385                          | 1 086                          | 64 978                    | 3,8 %                                  |
| Erste Group Bank             | 2 974                           | 3 005                          | 1 974                          | 5 849                     | 1,6 %                                  |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 507                             | 531                            | 446                            | 1 325                     | 4,5 %                                  |
| Komerční banka               | 1 051                           | 1 285                          | 960                            | 107 591                   | 7,0 %                                  |
| Moneta Money Bank            | 198                             | 219                            | 148                            | 185 061                   | 5,2 %                                  |
| Philip Morris Czech Republic | 18 700                          | 20 250                         | 17 540                         | 95                        | 3,5 %                                  |
| Colt CZ, Group SE            | 979                             | 1 120                          | 706                            | 8 237                     | 2,3 %                                  |
| Vienna Insurance Group       | 1 687                           | 1 800                          | 1 058                          | 3 643                     | 10,3 %                                 |

### Komodity

|                                          | poslední závěr 14. 08. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 07. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|------------------------------------------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| Ropa Brent (USD/barel)                   | 88,5                      | 1,7 %       | 4,5 %         | -1,8 %              | 45,5 %              |
| Ropa WTI (USD/barel)                     | 82,4                      | 1,4 %       | 3,9 %         | -2,7 %              | 43,5 %              |
| Zlato (USD/trojská unce)                 | 4376,4                    | 0,0 %       | 8,0 %         | 8,2 %               | 1,3 %               |
| Stříbro (USD/trojská unce)               | 64,7                      | 0,0 %       | 10,2 %        | 12,3 %              | -9,7 %              |
| Měď (USD/t)                              | 14576,3                   | 1,3 %       | 7,2 %         | 5,4 %               | 17,0 %              |
| Hliník (USD/t)                           | 3252,0                    | -0,2 %      | 2,4 %         | 2,1 %               | 8,6 %               |
| Olovo (USD/t)                            | 1895,0                    | 0,4 %       | 1,6 %         | 0,9 %               | -5,8 %              |
| T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)       | 391,4                     | 0,8 %       | 3,7 %         | 1,6 %               | 31,0 %              |
| Emisní povolenky (EUR/t)                 | 81,3                      | -1,2 %      | 0,5 %         | 0,6 %               | -5,2 %              |
| Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh) | 90,8                      | -2,6 %      | 5,6 %         | 5,6 %               | 5,6 %               |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Makroekonomická prognóza

|                                        | Q4 25 | Q1 26 | Q2 26 | Q3 26 | Q4 26 | Q1 27 | Q2 27 | Q3 27 | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  | 2029  | 2030  |
|----------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>HDP a jeho struktura</b>            |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| HDP (reálně, y/y, %)                   | 2,8   | 2,2   | 2,2   | 2,1   | 2,1   | 2,6   | 2,7   | 2,8   | 2,7   | 2,1   | 2,6   | 2,6   | 2,4   | 2,2   |
| Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)   | 3,0   | 3,3   | 3,2   | 3,4   | 2,7   | 3,1   | 2,8   | 2,5   | 2,6   | 3,1   | 2,7   | 2,2   | 1,9   | 2,1   |
| Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)        | 1,9   | 1,4   | 1,3   | 1,2   | 2,3   | 2,7   | 2,6   | 2,4   | 2,2   | 1,6   | 2,4   | 2,3   | 2,3   | 2,0   |
| Fixní investice (reálně, y/y, %)       | 6,6   | 6,0   | 5,7   | 4,2   | 2,8   | 1,9   | 2,0   | 2,2   | 3,3   | 4,7   | 2,2   | 2,4   | 2,3   | 2,4   |
| Čisté exporty (příspěvek do y/y)       | 0,0   | -1,5  | -1,2  | -0,9  | -0,6  | 0,3   | 0,9   | 0,8   | -0,6  | -1,0  | 0,6   | 0,5   | 0,4   | 0,2   |
| Zásoby (příspěvek do y/y)              | -0,8  | 0,1   | -0,1  | 0,0   | 0,3   | -0,2  | -0,4  | -0,2  | 0,7   | 0,1   | -0,2  | 0,0   | 0,2   | 0,1   |
| <b>Měsíční data z reálné ekonomiky</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Zahraniční obchod (mld. CZK)           | 47,6  | 69,6  | 41,7  | -18,6 | 15,9  | 78,4  | 63,9  | 19,1  | 206,8 | 108,6 | 199,1 | 237,6 | 280,0 | 295,3 |
| Vývozy (nominálně, y/y, %)             | -0,3  | 2,6   | 6,3   | 11,5  | 9,5   | 4,9   | 8,2   | 2,2   | 2,5   | 7,4   | 4,8   | 6,1   | 5,6   | 5,2   |
| Dovozy (nominálně, y/y, %)             | -1,0  | 3,4   | 7,8   | 15,8  | 12,6  | 4,4   | 6,7   | -0,8  | 2,9   | 9,9   | 3,1   | 5,6   | 5,1   | 5,2   |
| Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)     | 4,3   | 1,2   | 2,4   | 2,7   | 1,2   | 2,6   | 1,4   | 2,6   | 2,1   | 1,9   | 2,4   | 2,9   | 2,5   | 2,3   |
| Stavebnictví (reálně, y/y, %)          | 7,0   | 4,1   | 0,0   | 1,2   | 5,0   | 3,3   | 3,7   | 1,2   | 10,7  | 2,6   | 2,7   | 3,1   | 2,4   | 2,2   |
| Maloobchod (reálně, y/y, %)            | 2,9   | 4,4   | 3,5   | 3,6   | 3,1   | 2,3   | 2,2   | 2,9   | 3,3   | 3,7   | 2,6   | 2,4   | 2,3   | 2,1   |
| <b>Trh práce</b>                       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Mzdy (nominálně, y/y, %)               | 6,7   | 8,1   | 6,7   | 6,9   | 6,8   | 6,1   | 6,3   | 6,5   | 6,6   | 7,1   | 6,1   | 5,2   | 4,8   | 4,4   |
| Mzdy (reálně, y/y, %)                  | 4,4   | 6,3   | 4,6   | 4,8   | 4,3   | 2,8   | 3,3   | 3,8   | 4,1   | 5,0   | 3,4   | 3,4   | 2,7   | 2,4   |
| Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)         | 4,7   | 5,1   | 4,8   | 4,9   | 4,7   | 5,0   | 4,6   | 4,6   | 4,4   | 4,9   | 4,7   | 4,4   | 4,5   | 4,6   |
| Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)      | 2,9   | 3,1   | 2,9   | 3,1   | 2,9   | 3,0   | 2,8   | 2,9   | 2,8   | 3,0   | 2,9   | 2,8   | 2,9   | 3,0   |
| Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)         | 1,4   | 1,1   | 1,1   | 0,9   | 0,8   | 0,4   | 0,4   | 0,5   | 1,2   | 1,0   | 0,5   | 0,4   | 0,3   | 0,1   |
| <b>Spotřebitelské a výrobní ceny</b>   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Inflace (y/y, %)                       | 2,2   | 1,6   | 2,0   | 2,0   | 2,6   | 3,2   | 2,8   | 2,5   | 2,5   | 2,1   | 2,6   | 1,8   | 2,1   | 2,0   |
| Daně (příspěvek do y/y CPI)            | 0,2   | -0,3  | -0,4  | -0,3  | -0,3  | 0,1   | 0,2   | 0,1   | 0,2   | -0,3  | 0,1   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Jádrová inflace (y/y, %) (*)           | 2,7   | 2,8   | 2,9   | 2,9   | 3,0   | 3,0   | 2,8   | 2,7   | 2,7   | 2,9   | 2,7   | 2,3   | 2,2   | 2,0   |
| Ceny potravin (y/y, %) (*)             | 2,3   | 1,0   | -0,4  | -0,4  | 1,1   | 2,4   | 3,8   | 3,5   | 3,4   | 0,3   | 3,0   | 1,8   | 2,0   | 1,9   |
| Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)       | -3,6  | -1,6  | 24,9  | 18,8  | 17,5  | 9,8   | -11,2 | -10,0 | -6,7  | 14,9  | -5,6  | -5,8  | -0,4  | 1,2   |
| Regulované ceny (y/y, %)               | 0,4   | -1,3  | -1,3  | -1,1  | 0,0   | 2,6   | 2,8   | 2,7   | 0,9   | -0,9  | 2,6   | 1,7   | 2,1   | 2,0   |
| Ceny v průmyslu (y/y, %)               | -1,5  | -2,3  | 1,3   | 2,4   | 2,3   | 5,2   | 2,6   | 1,6   | -0,8  | 0,9   | 2,8   | 1,1   | 1,8   | 2,0   |
| <b>Finanční proměnné</b>               |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 2T Repo (% , průměr)                   | 3,5   | 3,5   | 3,5   | 3,8   | 3,8   | 3,8   | 3,8   | 3,8   | 3,6   | 3,6   | 3,8   | 3,3   | 3,0   | 3,0   |
| 3M PRIBOR (% , průměr)                 | 3,5   | 3,5   | 3,6   | 3,9   | 3,9   | 3,9   | 3,9   | 3,9   | 3,6   | 3,7   | 3,9   | 3,4   | 3,1   | 3,1   |
| CZK/EUR (průměr)                       | 24,3  | 24,3  | 24,3  | 24,3  | 24,2  | 24,1  | 24,0  | 23,9  | 24,7  | 24,3  | 23,9  | 23,6  | 23,4  | 23,4  |
| <b>Vnější prostředí</b>                |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| HDP v EMU (reálně, y/y, %)             | 1,2   | 1,1   | 0,9   | 0,8   | 0,7   | 0,8   | 1,1   | 1,2   | 1,1   | 0,9   | 1,1   | 1,3   | 1,2   | 1,1   |
| HDP v Německu (reálně, y/y, %)         | 0,4   | 0,3   | 0,2   | 0,3   | 0,3   | 0,3   | 0,9   | 1,2   | 0,3   | 0,3   | 0,9   | 1,2   | 1,1   | 1,0   |
| CPI v EMU (y/y, %)                     | 2,1   | 2,1   | 3,1   | 3,4   | 3,5   | 3,4   | 2,7   | 2,3   | 2,1   | 3,0   | 2,7   | 2,4   | 2,3   | 2,0   |
| Ropa Brent (USD/bbl, průměr)           | 64,3  | 71,6  | 108,1 | 80,0  | 75,0  | 75,0  | 75,0  | 72,5  | 69,0  | 83,7  | 73,1  | 68,1  | 67,0  | 67,8  |
| USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)   | 1,16  | 1,17  | 1,16  | 1,12  | 1,11  | 1,11  | 1,13  | 1,14  | 1,13  | 1,14  | 1,13  | 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: 31.07.2026

## Finanční předpovědi

## Měnové kurzy

|                         | 3Q26    | 4Q26    | 1Q27    | 2Q27    |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>EUR/USD</b>          | 1.12    | 1.11    | 1.11    | 1.13    |
| <b>USD/JPY</b>          | 160.00  | 157.00  | 155.00  | 154.00  |
| <b>EUR/GBP</b>          | 0.88    | 0.89    | 0.90    | 0.90    |
| <b>Asie</b>             |         |         |         |         |
| <b>USD/CNY</b>          | 6.70    | 6.60    | 6.70    | 6.80    |
| <b>USD/INR</b>          | 96.00   | 96.50   | 97.00   | 97.50   |
| <b>USD/KRW</b>          | 1500.00 | 1480.00 | 1460.00 | 1450.00 |
| <b>USD/TWD</b>          | 31.00   | 30.50   | 30.30   | 30.50   |
| <b>Latinská Amerika</b> |         |         |         |         |
| <b>USD/BRL</b>          | 5.25    | 5.20    | 5.15    | 5.10    |
| <b>USD/CLP</b>          | 920.00  | 910.00  | 900.00  | 890.00  |
| <b>USD/COP</b>          | 3375.00 | 3350.00 | 3325.00 | 3300.00 |
| <b>USD/MXN</b>          | 17.50   | 17.25   | 17.00   | 17.00   |
| <b>Střední Evropa</b>   |         |         |         |         |
| <b>EUR/CZK</b>          | 24.30   | 24.20   | 24.10   | 24.00   |
| <b>EUR/HUF</b>          | 360.00  | 355.00  | 350.00  | 345.00  |
| <b>EUR/PLN</b>          | 4.25    | 4.25    | 4.25    | 4.25    |
| <b>EUR/RON</b>          | 5.20    | 5.25    | 5.27    | 5.29    |
| <b>USD/TRY</b>          | 48.00   | 51.00   | 53.00   | 55.00   |

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

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu

|                         | 3Q26   | 4Q26   | 1Q27   | 2Q27   |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>USD/CZK</b>          | 21.70  | 21.80  | 21.71  | 21.24  |
| <b>CZK/JPY</b>          | 7.37   | 7.20   | 7.14   | 7.25   |
| <b>GBP/CZK</b>          | 27.61  | 27.19  | 26.78  | 26.67  |
| <b>Asie</b>             |        |        |        |        |
| <b>CNY/CZK</b>          | 3.24   | 3.30   | 3.24   | 3.12   |
| <b>CZK/INR</b>          | 4.42   | 4.43   | 4.47   | 4.59   |
| <b>CZK/KWR</b>          | 69.14  | 67.88  | 67.24  | 68.27  |
| <b>CZK/TWR</b>          | 1.43   | 1.40   | 1.40   | 1.44   |
| <b>Latinská Amerika</b> |        |        |        |        |
| <b>BRL/CZK</b>          | 4.13   | 4.19   | 4.22   | 4.16   |
| <b>CZK/CLP</b>          | 42.40  | 41.74  | 41.45  | 41.90  |
| <b>CZK/COP</b>          | 155.56 | 153.66 | 153.14 | 155.38 |
| <b>MXN/CZK</b>          | 1.24   | 1.26   | 1.28   | 1.25   |
| <b>Střední Evropa</b>   |        |        |        |        |
| <b>EUR/CZK</b>          | 24.30  | 24.20  | 24.10  | 24.00  |
| <b>CZK/HUF</b>          | 14.81  | 14.67  | 14.52  | 14.38  |
| <b>PLN/CZK</b>          | 5.72   | 5.69   | 5.67   | 5.65   |
| <b>RON/CZK</b>          | 4.67   | 4.61   | 4.57   | 4.54   |
| <b>CZK/TRY</b>          | 1.98   | 2.11   | 2.20   | 2.29   |

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates &amp; 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  |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>USA</b>              | 4.35  | 4.20  | 4.00  | 3.85  |
| <b>Eurozóna</b>         | 3.10  | 3.25  | 3.30  | 3.40  |
| <b>Asie</b>             |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Latinská Amerika</b> |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Střední Evropa</b>   |       |       |       |       |
| Česko                   | 4.75  | 4.80  | 4.95  | 4.95  |
| 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  |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>USA (horní hranice intervalu)</b> | 3.75  | 3.75  | 3.75  | 3.75  |
| <b>Eurozóna (Depozitní sazba)</b>    | 2.50  | 2.50  | 2.50  | 2.50  |
| <b>Japonsko</b>                      | 1.00  | 1.25  | 1.50  | 1.50  |
| <b>Velká Británie</b>                | 3.75  | 3.75  | 3.50  | 3.25  |
| <b>Asie</b>                          |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Latinská Amerika</b>              |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Střední Evropa</b>                |       |       |       |       |
| 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.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>.