

Váhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Týden patří indikátorům důvěry



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz

Vybrané reporty

Ekonometické výhledy

Ekonometika šlápe i proti větru
CZ: https://bit.ly/CEO_3Q26_CZ
EN: https://bit.ly/CEO_3Q26_EN

ČNB

ČNB nastavení politiky nemění a indikuje pokračující stabilitu sazeb
CZ: https://bit.ly/CNB_Sep26_CZ
EN: https://bit.ly/CNB_Sep26_EN

Inflace

Srpen
PPI: <https://bit.ly/4iCiYvL>
Srpen
CZ: https://bit.ly/CPI_Aug26_CZ
EN: https://bit.ly/CPI_Aug26_EN

Průmysl

Průmysl v druhém čtvrtletí solidně narostl
CZ: https://bit.ly/Industry_Jul26_CZ
EN: https://bit.ly/Industry_Jul26_EN
PMI: <https://bit.ly/PMIJul26>

Maloobchod

Spotřebitelská poptávka si udržuje robustní růst
CZ: https://bit.ly/Retail_Jul26

HDP

Růst v Q2 26 táhla domácí i zahraniční poptávka
CZ: https://bit.ly/HDP_2Q26_CZ
EN: https://bit.ly/HDP_2Q26_EN

Mzdový vývoj

Mzdy rostly v Q2 svisně, kvůli revizi ale působí méně proinflačně
CZ: https://bit.ly/Wages_2Q26_CZ
EN: https://bit.ly/Wages_2Q26_EN

FX výhled

CZ: https://bit.ly/FX_Jul26_CZ
EN: https://bit.ly/FX_Jul26_EN

Aktuální téma

Fiskální politika šlápe na plyn navzdory solidnímu růstu
CZ: https://bit.ly/Budget_2027_CZ
EN: https://bit.ly/Budget_2027_EN

USD/EUR: Kurz dolaru bude i tento týden pravděpodobně těžit z jestřábiho vyznění zasedání americké centrální banky, na kterém zvýšila úrokové sazby o čtvrt procentního bodu. Z dat bude na obou březích Atlantiku pozornost patřit předstihovým indikátorům. Na těch se pravděpodobně odrazí vyšší ceny energií, a tak se nálada ve srovnání s předchozím měsícem mírně zhorší. I tak by se však indexy PMI měly bez problémů udržet nad padesátibodovou hranicí značící fázi expanze, a to jak v USA, tak i v eurozóně. Mírné ochlazení sentimentu ukáže i německý Ifo index. Peněžní zásoba M3 za celou eurozónu by měla potvrdit, že úvěrové podmínky zůstávají příznivé.

CZK/EUR: Předstihové indikátory budou zveřejněny i na domácí půdě, a to v podobě konjunkturálního průzkumu. I zde se zřejmě vyšší ceny pohonných hmot a obavy o další vývoj konfliktu na Blízkém východě odrazí ve zhoršení sentimentu. V regionu k jednacím stolu zasedne maďarská centrální banka. Ta zřejmě ponechá sazby beze změny a vyhlásí snížení inflačního cíle ze 3 % na 2,5 %. To by měla být pro maďarský forint dobrá zpráva. U kurzu koruny výraznější posílení nečekáme – oslabování eura a vyhlídky na další zvyšování úrokových sazeb ve vnějším prostředí ji nesvědčí.

Na indikátory důvěry dopadnou vyšší ceny energií

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	Út	Zář P	-15,5	-15,7	-16,0
Maďarsko	Zasedání centrální banky (klíčová sazba, %)	Út		5,50	5,50	5,50
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	St	Zář P	54,3	53,8	54,0
	PMI ze služeb (b.)	St	Zář P	49,7	49,5	50,0
	Kompozitní PMI (b.)	St	Zář P	51,8	51,4	51,8
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	St	Zář P	52,7	52,5	52,6
	PMI ze služeb (b.)	St	Zář P	51,6	51,3	51,4
	Kompozitní PMI (b.)	St	Zář P	52,0	51,6	51,8
USA	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	St	Zář P	53,9		53,6
	PMI ze služeb (b.)	St	Zář P	56,5		55,9
ČR	Index spotřebitelské důvěry (b.)	Čt	Zář	102,3		102,0
	Podnikatelská a spotřebitelská důvěra (b.)	Čt	Zář	100,5		100,4
	Podnikatelská důvěra (b.)	Čt	Zář	100,2		100,0
Německo	IFO index (b.)	Čt	Zář	88,8	88,7	89,0
	IFO, složka hodnotící současnou situaci (b.)	Čt	Zář	88,5	88,7	89,0
	IFO, složka očekávání (%)	Čt	Zář	89,1	88,7	89,3
USA	Prodeje nových domů (% m/m)	Čt	Srp	-10,5		1,3
Německo	Spotřebitelská důvěra GfK (b.)	Pá	Řij	-26,6	-27,4	-27,2
USA	Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (% m/m)	Pá	Srp P	1,1		-0,3
	Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.)	Pá	Zář F	47,8		47,5

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

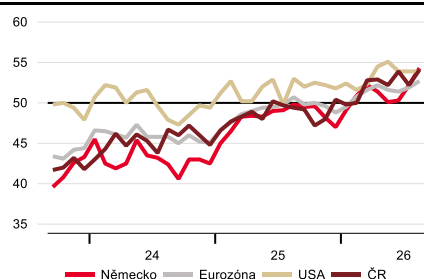
Ve Spojených státech budou tento týden zveřejněny indexy PMI, důvěra v ekonomiku podle Michiganské univerzity i pravidelná týdenní várka dat z tamního trhu práce. Celkově by data měla potvrdit, že kondice americké ekonomiky je dobrá a umožňuje Fedu, aby se plně soustředil na svůj mandát plnění inflačního cíle.

V eurozóně bude pozornost směřovat na zářijové indikátory PMI, spotřebitelskou důvěru a srpnovou peněžní zásobu M3. Očekáváme, že vyšší ceny energií a přísnější měnová politika

povedou k mírnému zhoršení nálady v eurozóně. Kompozitní PMI by měl podle našeho odhadu v září klesnout na 51,6 bodu (z 52,0 bodu v srpnu), když výrobní PMI mírně oslabí na 52,5 bodu (z 52,7 bodu) a PMI ve službách na 51,3 bodu (z 51,6 bodu). I tak ale ukazatele stále zůstávají bezpečně ve fázi expanze a naznačují další zlepšení podnikatelských podmínek. V pátek zveřejněná data o vývoji peněžní zásoby M3 by měla potvrdit pokračující příznivé úvěrové podmínky. Očekáváme zrychlení jejího meziročního růstu na 3,6 % z červencových 3,4 %, přičemž růst úvěrů soukromému sektoru by měl dosáhnout zhruba 4,3 % meziročně.

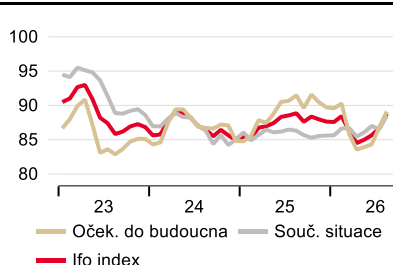
V Německu budou investoři sledovat především střeční PMI a čtvrtěční index podnikatelské nálady Ifo. V důsledku nejistoty spojené s vývojem cen energií, inflace a úrokových sazeb očekáváme mírné ochlazení sentimentu. Výrobní PMI by měl v září klesnout na 53,8 z 54,3 bodu, zatímco PMI ve službách na 49,5 z 49,7 bodu. Ifo index by měl podle našeho odhadu zůstat prakticky beze změny na 88,7 bodu. Složka hodnotící současnou situaci by se mohla nepatrně zlepšit. Celkově data naznačí spíše zpomalení zlepšování nálady než zásadní zhoršení ekonomické aktivity.

Nálada ve zpracovatelském průmyslu se dle PMI indexů zlepšuje (b.)



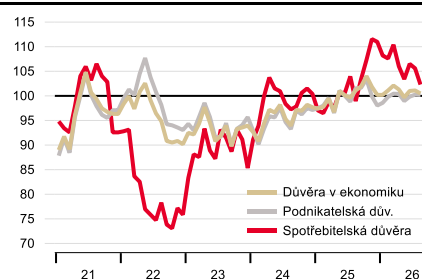
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Oživení naznačuje i německý Ifo index (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

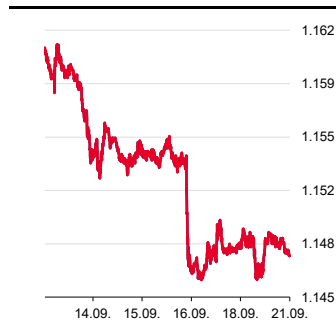
Český konjunkturální průzkum nad dlouhodobým průměrem



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

V Česku bude zveřejněn zářijový konjunkturální průzkum. Ten zřejmě ukáže na mírné zhoršení podnikatelského i spotřebitelského sentimentu v důsledku vyšších cen energií. **Maďarská centrální banka ponechá na svém úterním zasedání úrokové sazby beze změny.** Inflace se ale zatím drží na zvýšených úrovních, a tak přepokládáme, že bude ve snižování úrokových sazeb pokračovat, konkrétně na prosincovém zasedání. V příštím roce podle našeho odhadu uvolní měnové podmínky celkem čtyřikrát, čímž by se klíčová sazba dostala na úroveň 4,25 %. Centrální banka již není tolik podmíněna vývojem maďarského forintu, neboť po volbách a obnoveném přílivu peněz z fondu EU je jeho kurz podstatně stabilnější. Zároveň na úterním zasedání centrální banka oznámí snížení inflačního cíle z 3 % na 2,5 %, což by měla být pro forint dobrá zpráva.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Jestřábí Fed podpořil dolar, region pod tlakem

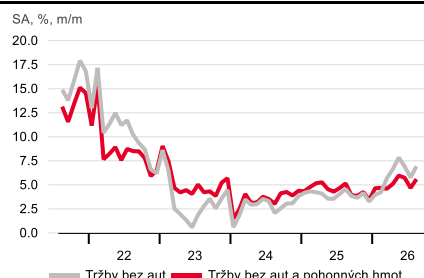
Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	Po	Čvc	-65,2	-34,2	-35,0
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Zář	34,2	34,7	40,0
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Zář	-61,1	-47,1	-52,1
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	St	Srp	0,3	0,4	0,4
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	St	Srp	1,6	2,0	2,0
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	St	Čvc	-0,1	-0,1	-0,2
	Průmyslová produkce, WDA (% y/y)	St	Čvc	-0,3	0,0	-0,1
USA	Maloobchodní tržby bez aut (% m/m)	St	Srp	-0,2	1,4	0,6
	Rozhodnutí FOMC (horní hranice sazeb, %)	St		3,75	4,00	4,00
ČR	Rozhodnutí ČNB: klíčová repo sazba (%)	Čt		3,75	3,75	3,75
Eurozóna	CPI (% y/y)	Čt	Srp F	3,3	3,2	3,3
	Jádrová inflace (% y/y)	Čt	Srp F	2,4	2,4	2,4
USA	Průmyslová produkce (% m/m)	Pá	Srp	0,2	0,0	0,3

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

Klíčovou událostí na finančních trzích bylo minulý týden zasedání americké centrální banky. Ta v souladu s očekáváními zvýšila úrokové sazby o 25 bb na 3,75–4,00 %. Překvapením byl fakt, že hlasování bylo jednomyslné. Rozhodnutí bylo navíc jestřábí, kdy Fed již zvýšenou inflaci nepovažuje za dočasný fenomén spojený s ropným šokem. V tomto směru se posunul i jeho medián výhledu úrokových sazeb („dot plot“), který pro letošní rok počítá s dalším utažením měnových podmínek. V příštím roce je FOMC více názorově rozdělen, když z devatenácti členů dva preferují snížení úrokových sazeb, osm zvýšení a zbytek ponechání sazeb beze změny. Společná evropská měna reagovala oslabením na 1,146 USD/EUR, kde se její kurz nacházel i v závěru týdne. Ze zveřejněných dat stojí za zmínku americké maloobchodní tržby za srpen, které překvapily výrazně ve směru nahoru. Růst byl navíc široce rozprostřený a potvrdil tak, že domácí poptávka zůstává odolná.

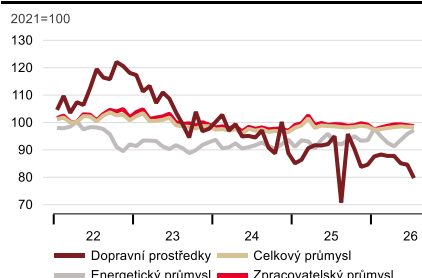
Z evropských makroekonomických statistik byl zveřejněn červencový vývoj průmyslové produkce, která meziměsíčně mírně poklesla. Šlo však o důsledek dočasných faktorů spojených s letními vedry a omezeními vodní dopravy na Rýně. Předstihové indikátory vykreslují pro nadcházející měsíce obrázek naopak pozitivně, a to včetně německého zářijového ZEW indexu, který se ve složce hodnotící současnou situaci dostal na nejvyšší úroveň od června 2023. Srpnová inflace v eurozóně byla v meziročním srovnání revidována o desetinu směrem dolů na 3,2 % y/y, stále však zůstává nad cílem ECB, a navíc bude v nadcházejících měsících její tempo ještě zrychlovat. Zvýšená zůstává i jádrová inflace, a tak nadále tak ze strany Evropské centrální banky očekáváme další utažení měnových podmínek, a to na prosincovém zasedání.

Americké maloobchodní tržby na vzestupném trendu



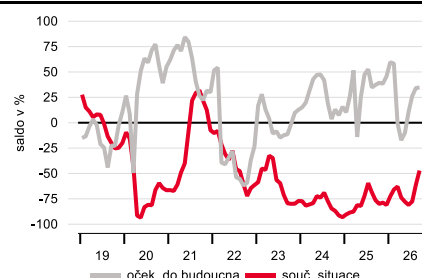
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Evropský průmysl přibrzdila vedra



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německý ZEW index: nálada se zlepšuje

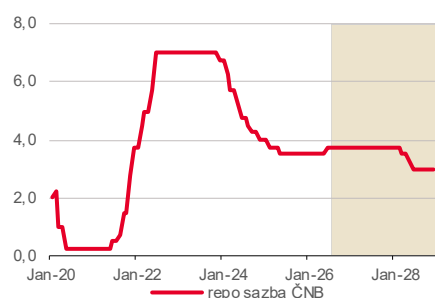


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

K jednacímu stolu zasedla minulý týden i Česká národní banka. Ta jednomyslně ponechala úrokové sazby beze změny. Rizika stávající prognózy vyhodnotila jako proinflační, přičemž na listopadovém zasedání bude dle slov guvernéra A. Michla volit mezi ponecháním sazeb na stávající úrovni a jejich zvýšením. Klíčové bude vyznění nové prognózy, která bude zohledňovat aktuálně zveřejňovaná data. My prozatím ponecháváme naši prognózu, kde předpokládáme, že bankovní rada vyhodnotí stávající míru restrikce jako adekvátní. Riziko, i ve světle aktuálního energetického šoku, ale vnímáme na straně vyšších úrokových sazeb. Tržní zacenění zhruba čtyř „hiků“ v ročním horizontu však považujeme za příliš agresivní. Podrobněji jsme výsledek čtvrtletního jednání bankovní rady ČNB rozebírali v reportu zde https://bit.ly/CNB_Sep26_CZ.

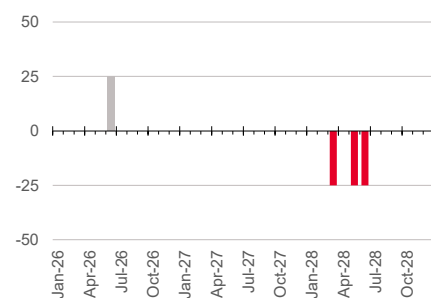
Z domácích dat byly zveřejněny ceny českých průmyslových výrobců. Ty ukázaly, že cenové tlaky ve výrobní sféře jsou spojeny především s dražšími energiemi, zatímco ostatní sektory vykazují relativně příznivý cenový vývoj. S prodlužující se délkou konfliktu na Blízkém východě však narůstá pravděpodobnost, že se vyšší ceny energií postupně přelijí do ostatních cen v ekonomice. Více jsme se tématu věnovali zde: <https://bit.ly/4iCiYvL>.

Sazby ČNB podle nás nahoru nepůjdou



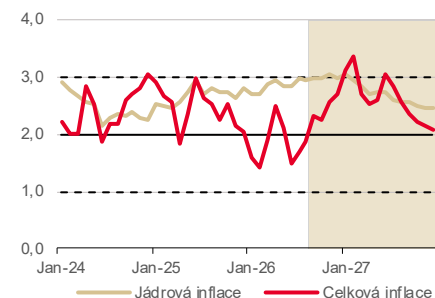
Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Jejich snížení předpokládáme až v roce 2028



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Jádrová inflace se do konce roku bude držet poblíž 3 % (y/y, v %)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Vývoj regionálních měn byl v minulém týdnu diferencovaný. Koruna z úrovně těsně pod hladinou 24,30 CZK/EUR v průběhu týdne mírně oslabila na úroveň 24,34 CZK/EUR. Nejvíce ztratil polský zlotý, jehož kurz se postupně posunul z 4,32 PLN/EUR na 4,36 PLN/EUR. Maďarský forint naopak posílil z 367 HUF/EUR na 364 HUF/EUR.

EUR/CZK



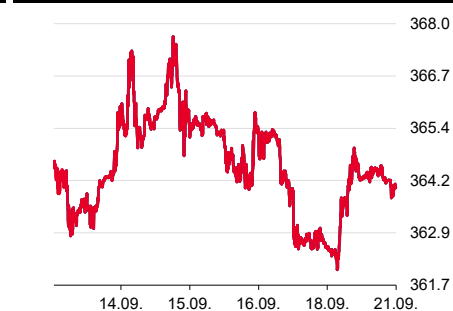
Zdroj: Bloomberg

EUR/PLN



Zdroj: Bloomberg

EUR/HUF



Zdroj: Bloomberg

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																								
Monday 21 September					Tuesday 22 September					Wednesday 23 September					Thursday 24 September					Friday 25 September				
Euro area																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
During the week - Germany					Euro area					Euro area					Germany					Euro area				
Retail Sales (% MoM)					Consumer Confidence					Eurozone Manufacturing PMI					IFO Business Climate					M3 Money Supply YoY				
Aug	-3.4	0.8	1.3		Sep P	-15.5	-15.7	-16.0		Sep P	52.7	52.5	52.6		Sep	88.8	88.7	89.0		Aug	3.4	3.6	3.5	
					Italy					Eurozone Services PMI					IFO Current Assessment									
					Possible Revision - '25 Budget Deficit					Eurozone Composite PMI					IFO Expectations					Germany				
					2025 3.1 -- --					Sep P 52.0 51.6 51.6					Sep 89.1 88.7 89.3					GfK Consumer Confidence				
										Germany					France									
										Germany Manufacturing PMI					Consumer Confidence									
										Sep P 54.3 53.8 54.0					Sep 86 84 85									
										Germany Services PMI					Business Confidence									
										Sep P 49.7 49.5 49.9					Sep 98 98 97									
										Germany Composite PMI					Manufacturing Confidence									
										Sep P 51.8 51.4 51.7					Sep 103 103 103									
										France														
										France Manufacturing PMI														
										Sep P 51.1 50.2 50.9														
										France Services PMI														
										Sep P 48.0 48.3 48.3														
										France Composite PMI														
										Sep P 48.5 48.6 48.7														
United Kingdom																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
					Public Sector Net Borrowing					UK Manufacturing PMI														
					Aug 1.8 16.0 15.7					Sep P 51.7 50.5 51.2														
										UK Services PMI														
										Sep P 52.5 51.0 52.0														
China																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
1-Year Loan Prime Rate																								
21-Sep 3.0 3.0 3.0																								
5-Year Loan Prime Rate																								
21-Sep 3.5 3.5 3.5																								

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

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																			
Monday 21 September				Tuesday 22 September				Wednesday 23 September				Thursday 24 September				Friday 25 September			
LatAm																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Mexico								Mexico				Brazil			
				Retail Sales YoY								Economic Activity IGAE YoY				IBGE Inflation IPCA-15 MoM			
				Jul 2.7 2.1 1.9								Jul 2.8 2.3 1.9				Sep -0.4 0.5 --			
												Economic Activity IGAE MoM							
												Jul -0.1 0.3 0.1							
								Bi-Weekly CPI YoY											
								15-Sep 3.3 3.3 3.3											
								Bi-Weekly Core CPI YoY											
								15-Sep 3.8 3.8 3.8											
								Overnight Rate											
								24-Sep 6.5 6.5 6.5											
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											
								23-Sep 5.75 5.75 5.75											

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 18. 09. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 26	výnos od 31. 12. 25
CZK/EUR	24,36	0,2 %	0,7 %	0,9 %	0,8 %
CZK/USD	21,23	0,2 %	1,6 %	2,1 %	3,1 %
USD/EUR	1,147	0,0 %	-0,9 %	-1,2 %	-2,2 %
USD/JPY	156,8	0,5 %	-1,7 %	-1,8 %	0,0 %
USD/CNY	66,97	-0,1 %	-0,7 %	-0,3 %	-4,2 %
GBP/USD	1,338	0,2 %	-1,2 %	-1,2 %	-0,5 %
GBP/EUR	0,857	-0,3 %	0,3 %	0,0 %	-1,7 %
CHF/EUR	0,944	-0,3 %	0,4 %	0,6 %	1,4 %
CHF/USD	0,823	-0,3 %	1,3 %	1,8 %	3,7 %
NOK/EUR	10,809	0,0 %	-0,9 %	-0,4 %	-8,7 %
SEK/EUR	11,29	0,2 %	2,3 %	1,6 %	4,4 %
PLN/EUR	4,361	0,1 %	0,8 %	0,7 %	3,3 %
PLN/USD	3,801	0,1 %	1,8 %	2,0 %	5,7 %
HUF/EUR	364,2	0,4 %	-0,4 %	-0,2 %	-5,3 %
HUF/USD	317,5	0,4 %	0,5 %	1,0 %	-3,1 %
RUB/EUR	96,61	-0,3 %	-1,8 %	-3,5 %	4,0 %
RUB/USD	84,21	-0,3 %	-0,9 %	-2,3 %	6,4 %
TRY/EUR	56,017	0,1 %	0,9 %	-0,1 %	11,0 %
TRY/USD	48,786	0,2 %	1,8 %	1,1 %	13,6 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 18. 09. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	4,16	-0,8	23,0	88,2	-6,3
CZGB 5Y	4,63	3,0	27,5	127,6	-2,6
CZGB 10Y	5,36	4,6	41,0	184,5	0,4
GER 2Y	3,28	5,5	42,7		
GER 5Y	3,36	5,6	37,8		
GER 10Y	3,52	4,2	26,0		
UST 2Y	4,74	7,9	57,2	146,3	2,4
UST 5Y	4,86	7,7	49,0	149,8	2,1
UST 10Y	5,00	6,6	29,2	147,7	2,4
PLGB 2Y	4,86	22,6	44,0	157,5	17,1
PLGG 5Y	5,93	17,9	59,5	257,5	12,3
PLGB 10Y	6,29	15,7	35,2	277,2	11,5
HUGB 3Y	5,72	11,5	43,8	244,2	6,0
HUGB 5Y	5,80	14,2	47,8	244,6	8,6
HUGB 10Y	5,73	11,8	30,6	221,2	7,6

Světové trhy IRS

	poslední závěr 18. 09. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	4,77	8,7	36,8	124,4	4,2
CZK 5Y	4,94	8,5	39,5	141,1	4,2
CZK 10Y	5,03	7,7	34,0	147,8	5,6
EUR 2Y	3,53	4,6	48,1		
EUR 5Y	3,53	4,3	41,7		
EUR 10Y	3,55	2,2	27,2		
USD 2Y	4,63	8,0	60,7	110,9	3,5
USD 5Y	4,59	7,9	50,0	106,3	3,6
USD 10Y	4,61	6,2	31,8	106,1	4,0
PLN 2Y	4,71	14,3	52,2	118,7	9,7
PLN 5Y	4,96	14,8	50,3	143,4	10,5
PLN 10Y	5,27	13,3	39,8	171,8	11,1
HUF 2Y	5,80	15,0	50,0	227,4	10,4
HUF 5Y	5,63	11,0	48,0	210,1	6,7
HUF 10Y	5,39	9,0	31,5	184,0	6,8

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,66	3,85	4,77	5,03
EUR (depo)	2,50	2,48	2,62	3,34	3,55
USD (horní limit)	4,00	3,88	4,85	4,62	4,58
JPY	1,25	0,90	1,65	1,90	2,87
GBP	3,75	3,73	3,86	4,66	4,84
CHF	0,00	-0,15	-0,04	0,45	0,81
NOK	4,25	4,29	4,65	5,11	4,56
SEK	1,75	1,55	2,05	3,02	3,36
HUF	5,50	5,15	5,47	5,69	5,32
PLN	3,75	3,61	3,75	4,71	5,27

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 18. 09. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 26	výnos od 31. 12. 25
US Dow Jones	51 683	-0,2 %	-3,1 %	-2,8 %	7,5 %
US S&P 500	7 651	0,2 %	-0,5 %	-0,5 %	11,8 %
US Nasdaq	26 523	0,4 %	0,9 %	0,6 %	14,1 %
Euro STOXX 50	6 236	-1,4 %	-3,6 %	-2,9 %	7,7 %
CAC 40 - Francie	8 065	-1,5 %	-5,2 %	-3,2 %	-1,0 %
DAX - Německo	25 304	-1,6 %	-3,2 %	-3,6 %	3,3 %
UK FTSE 100	10 659	-1,5 %	-0,6 %	-1,5 %	7,3 %
PX - Česko	2 721	-2,1 %	-2,5 %	-2,7 %	1,3 %
WIG20 - Polsko	4 123	-0,5 %	4,2 %	2,5 %	29,5 %
BUX - Maďarsko	152 754	-0,9 %	2,7 %	2,4 %	37,6 %
SAX - Slovensko	326	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,1 %
BET - Rumunsko	32 758	2,2 %	-9,6 %	-2,9 %	34,0 %
ISE 100 - Turecko	13 284	-1,7 %	-6,0 %	-7,3 %	18,0 %
Nikkei 225 - Japonsko	65 019	1,7 %	-3,6 %	-1,9 %	29,2 %
Hang Seng - Hong Kong	24 751	0,6 %	-2,8 %	-3,2 %	-3,4 %
Shanghai - Čína	3 912	0,9 %	-2,0 %	-1,9 %	-1,4 %

PX

	poslední závěr 18. 09. 26 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1 354	-1,7 %	-1,4 %	-1,5 %	7,5 %
Erste Group Bank	2 880	-2,2 %	-0,2 %	-1,7 %	42,0 %
Kofola ČeskoSlovensko	516	0,0 %	0,8 %	1,6 %	-0,8 %
Komerční banka	1 047	-2,8 %	-2,2 %	-0,8 %	1,3 %
Moneta Money Bank	193	-2,7 %	-2,7 %	-3,3 %	23,3 %
Philip Morris Czech Republic	18 440	-1,3 %	-1,8 %	-2,1 %	2,4 %
Colt CZ, Group SE	896	-1,4 %	1,2 %	-8,2 %	15,2 %
Vienna Insurance Group	1 695	-2,6 %	-2,4 %	-0,3 %	52,4 %

PX

	poslední závěr 18. 09. 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	1 354	1 398	1 086	482 009	30,9 %
Erste Group Bank	2 880	3 029	1 995	21 583	6,4 %
Kofola ČeskoSlovensko	516	531	446	1 332	4,5 %
Komerční banka	1 047	1 285	960	268 206	19,4 %
Moneta Money Bank	193	219	155	896 750	28,9 %
Philip Morris Czech Republic	18 440	20 250	17 540	422	15,8 %
Colt CZ, Group SE	896	1 120	706	155 931	45,1 %
Vienna Insurance Group	1 695	1 806	1 058	6 229	18,7 %

Komodity

	poslední závěr 18. 09. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 26	výnos od 31. 12. 25
Ropa Brent (USD/barel)	103,9	-0,9 %	14,1 %	#DIV/0!	#DIV/0!
Ropa WTI (USD/barel)	100,3	-1,6 %	18,1 %	17,0 %	74,7 %
Zlato (USD/trojská unce)	4378,6	0,0 %	1,0 %	-1,3 %	1,4 %
Stříbro (USD/trojská unce)	66,3	0,0 %	4,6 %	-0,5 %	-7,5 %
Měď (USD/t)	14543,1	0,4 %	2,2 %	0,7 %	16,8 %
Hliník (USD/t)	3288,5	-0,4 %	2,1 %	1,4 %	9,8 %
Olovo (USD/t)	1921,0	0,6 %	1,8 %	0,8 %	-4,5 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	422,6	-0,7 %	6,5 %	2,9 %	41,4 %
Emisní povolenky (EUR/t)	86,3	1,0 %	5,5 %	4,5 %	0,7 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	90,8	-2,6 %	5,6 %	5,6 %	5,6 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Makroekonomická prognóza

	Q4 25	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26	Q1 27	Q2 27	Q3 27	2025	2026	2027	2028	2029	2030
HDP a jeho struktura														
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
Měsíční data z reálné ekonomiky														
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
Trh práce														
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
Spotřebitelské a výrobní ceny														
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
Finanční proměnné														
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
Vnější prostředí														
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

	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27
EUR/USD	1.15	1.16	1.17	1.18
USD/JPY	158.00	156.00	154.00	152.00
EUR/GBP	0.87	0.88	0.88	0.89
Asie				
USD/CNY	6.70	6.60	6.70	6.80
USD/INR	96.50	97.00	97.50	98.00
USD/KRW	1400.00	1430.00	1420.00	1400.00
USD/TWD	31.60	31.20	31.00	31.00
Latinská Amerika				
USD/BRL	5.20	5.15	5.10	5.05
USD/CLP	950.00	945.00	940.00	935.00
USD/COP	3100.00	3075.00	3050.00	3025.00
USD/MXN	17.00	16.90	16.80	16.75
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.20	24.10	24.00	24.00
EUR/HUF	355.00	350.00	345.00	345.00
EUR/PLN	4.28	4.25	4.25	4.25
EUR/RON	5.20	5.25	5.27	5.27
USD/TRY	51.00	53.00	55.00	55.00

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

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu

	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27
USD/CZK	21.04	20.78	20.51	20.34
CZK/JPY	7.51	7.51	7.51	7.47
GBP/CZK	27.82	27.39	27.27	26.97
Asie				
CNY/CZK	3.14	3.15	3.06	2.99
CZK/INR	4.59	4.67	4.75	4.82
CZK/KWR	66.53	68.83	69.23	68.83
CZK/TWR	1.50	1.50	1.51	1.52
Latinská Amerika				
BRL/CZK	4.05	4.03	4.02	4.03
CZK/CLP	45.14	45.49	45.83	45.97
CZK/COP	147.31	148.01	148.69	148.73
MXN/CZK	1.24	1.23	1.22	1.21
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.20	24.10	24.00	24.00
CZK/HUF	14.67	14.52	14.38	14.38
PLN/CZK	5.65	5.67	5.65	5.65
RON/CZK	4.65	4.59	4.55	4.55
CZK/TRY	2.11	2.20	2.29	2.29

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

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu

Finanční předpovědi

Výnosy 10Y dluhopisů

	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27
USA	4.80	4.65	4.45	4.35
Eurozóna	3.70	3.85	3.75	3.80
Asie				
Čína	1.65	1.60	1.70	1.80
Indie	7.00	7.20	6.90	6.80
Jižní Korea	4.40	4.30	4.20	4.20
Taiwan	1.95	2.00	1.90	1.80
Latinská Amerika				
Brazílie	15.00	15.00	14.75	14.25
Chile	5.75	5.75	5.75	5.75
Kolumbie	12.50	12.50	12.25	12.00
Mexiko	9.25	9.25	9.25	9.25
Střední Evropa				
Česko	4.80	4.95	4.95	4.95
Maďarsko	5.40	5.30	5.20	5.20
Polsko	5.85	5.80	5.70	5.70
Rumunsko	6.80	6.60	6.40	6.40
Turecko	31.00	30.00	29.50	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

	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27
USA (horní hranice intervalu)	4.25	4.50	4.50	4.50
Eurozóna (Depozitní sazba)	2.75	2.75	2.75	2.75
Japonsko	1.50	1.75	2.00	2.00
Velká Británie	3.75	3.75	3.50	3.25
Asie				
Čína	1.40	1.40	1.40	1.40
Indie	5.75	6.00	6.00	5.75
Jižní Korea	3.25	3.50	3.50	3.50
Taiwan	2.25	2.38	2.38	2.38
Latinská Amerika				
Brazílie	13.75	13.25	13.25	12.75
Chile	4.50	4.50	4.50	4.50
Kolumbie	12.00	12.00	11.50	10.50
Mexiko	6.50	6.50	6.50	6.50
Střední Evropa				
Česko	3.75	3.75	3.75	3.75
Maďarsko	5.25	5.00	4.75	4.50
Polsko	3.75	3.75	3.75	3.75
Rumunsko	6.50	6.25	6.00	5.75
Turecko	36.00	35.00	34.00	34.00

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

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

Jan Vejmelek, Ph.D., CFA

(420) 222 008 568

jan_vejmelek@kb.cz



Ekonomové

Martin Gurtler

(420) 222 008 509

martin_gurtler@kb.cz



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 Urmossy

(44) 20 7762 4815

gergely.urmossy@sgcib.com



Kiyong Seong

(852) 2166 4658

kiyong.seong@sgcib.com



Galvin Chia

(852) 2166 4791

galvin.chia@sgcib.com



Marek Dřimal

(44) 20 7550 2395

marek.drima@sgcib.com



Juan Orts

(44) 20 7676 8210

juan.orts@sgcib.com



Upozornění

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

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

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

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

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