

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Zrychlení inflace v eurozóně může podpořit zvýšení sazeb ECB



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

Vybrané reporty

Ekonomické výhledy

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

ČNB

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, stavebnictví, obchod
CZ: https://bit.ly/Industry_Jul26_CZ
EN: https://bit.ly/Industry_Jul26_EN
PMI: https://bit.ly/PMI_Aug26

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

Finanční trhy vstupují do nového týdne po výrazném růstu globálních výnosů a posílení amerického dolaru. Klíčovou událostí bude zveřejnění zářijové inflace v eurozóně, která by podle SG měla zrychlit na 3,7 % y/y, a amerických dat z trhu práce spolu s inflací PCE. Kombinace zvýšené inflace a stále odolné ekonomické aktivity by mohla dále podporovat očekávání zpříšňování měnové politiky ECB i Fedu, a tím držet výnosy státních dluhopisů na zvýšených úrovních. Prostor pro další posílení amerického dolaru však vnímáme ve střednědobém horizontu jako omezený.

Korunová aktiva budou vedle globálního vývoje nadále citlivá také na tržní sázky na růst sazeb ČNB. Mírné zvýšení sazeb tuzemské centrální banky na nejbližších zasedáních sice nelze vyloučit, současná míra zacenění zvýšení sazeb až o 100-125 bb v horizontu jednoho roku je však podle nás příliš agresivní. Pokles těchto sázek by tak mohl vést k oslabení české koruny až k 24,50 CZK/EUR, a to zejména v případě absence růstu sazeb ČNB v kombinaci s utahováním měnové politiky ECB a Fedu do konce roku.

Inflační data z eurozóny a americká data z trhu práce

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Eurozóna	Důvěra v ekonomiku (b.)	Út	Zář	98,4	98,3	99,0
	Důvěra v průmyslu (b.)	Út	Zář	-5,3	-4,5	-4,8
	Důvěra v oblasti služeb (b.)	Út	Zář	5,8	6,9	6,5
USA	Počet volných pracovních pozic (JOLTS, tis.)	Út	Srp	7 271		7 228
ČR	HDP (% q/q)	St	2Q F	0,4	0,4	0,4
	HDP (% y/y)	St	2Q F	1,9	1,9	1,9
Německo	Harmonizovaná inflace (% m/m)	St	Zář P	0,2	0,6	0,5
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	St	Zář P	2,9	3,3	3,2
USA	ADP report (tis.)	St	Zář	38		75
	Deflátor PCE (% m/m)	St	Srp	0,2	0,35	0,3
	Deflátor PCE (% y/y)	St	Srp	3,7	3,7	3,7
ČR	Jádrový deflátor PCE (% m/m)	St	Srp	0,2	0,25	0,3
	Jádrový deflátor PCE (% y/y)	St	Srp	3,3	3,37	3,3
	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Čt	Zář	54,1	53,9	53,7
USA	Bilance státního rozpočtu (mld. CZK)	Čt	Zář	-186,1		
	Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)	Čt	k 26.9.	197		200
	ISM index z průmyslu (b.)	Čt	Zář	54,6		54,9
Eurozóna	CPI (% y/y)	Pá	Zář P	3,2	3,7	3,7
	CPI (% m/m)	Pá	Zář P	0,4	0,5	0,5
	Jádrová inflace (% y/y)	Pá	Zář P	2,4	2,4	2,5
USA	Nová pracovní místa v nezemědělském sektoru (tis.)	Pá	Zář	162		90
	Míra nezaměstnanosti (%)	Pá	Zář	4,1		4,1

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

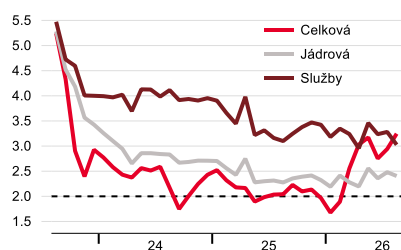
Tuzemský kalendář nabídne druhořadá data. Zveřejněn bude finální odhad HDP za Q2, který zřejmě potvrdí růst ekonomiky o 0,4 % q/q a 1,9 % y/y. Pozornost může přitáhnout zářijový PMI ze zpracovatelského průmyslu, který by podle nás měl mírně klesnout z 54,1 na 53,9 b., nadále by však měl zůstat bezpečně v pásmu expanze. Domácí statistiky by neměly přinést zásadní impuls pro korunová aktiva. Česká koruna zůstává pod geopolitickým tlakem. Očekávání na zvyšování sazeb ČNB a globální růst výnosů státních dluhopisů současně táhnou vzhůru

korunové tržní sazby. Náš základní scénář počítá se stabilitou sazeb ČNB, zatímco trh očekává nárůst o zhruba 50 bb do konce roku a o 100-125 bb v horizontu jednoho roku. Mírné zvýšení sazeb ČNB sice nelze vyloučit, současná míra zacenění v horizontu jednoho roku se nám však zdá příliš agresivní. Pokles těchto očekávání by podle nás vytvářel prostor k oslabení české koruny směrem k 24,50 CZK/EUR.

Inflace v eurozóně v září zrychlí vlivem dražších cen energií

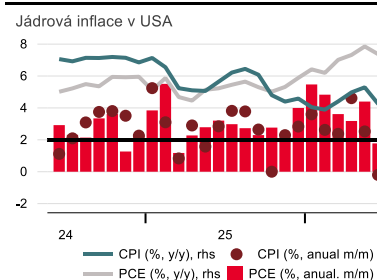
Předběžný odhad zářijové inflace v eurozóně zřejmě potvrdí její zrychlení z 3,2 % na 3,7 % y/y, což by představovalo nové maximum od začátku konfliktu. Meziměsíčně by spotřebitelské ceny měly vzrůst o 0,5 %. Naproti tomu jádrová inflace zřejmě zůstala na 2,4 % y/y. Za nárůstem inflace budou stát především energie, jejichž ceny byly podle nás meziročně vyšší o 18,9 %. Samotné zdražení pohonných hmot o 7 % m/m by mělo k meziroční inflaci přidat zhruba 0,33 pb, mírně by pak měly přispět i dražší plyn a elektřina. Inflace služeb by se měla zvýšit o desetinu na 3,1 % y/y, růst cen zboží by měl stagnovat na 1,2 % a inflace potravin zřejmě zrychlí na 1,4 %, zejména kvůli efektu nižší srovnávací základny. Klíčové bude, zda se ve službách a potravinách již začínají projevovat nepřímé a sekundární dopady dražších energií, které byly zatím velmi omezené. Zrychlení inflace může podpořit očekávání dalšího zvyšování sazeb ECB. Finanční trh přitom zaceňuje zvýšení sazeb o 25 bb již na říjnovém zasedání s pravděpodobností zhruba 40 %. Náš základní scénář počítá s jedním zvýšením sazeb v prosinci, rizika jsou však vychýlena směrem k dřívějšímu nebo výraznějšímu utažení měnové politiky.

Eurozóna: Inflace (% y/y)



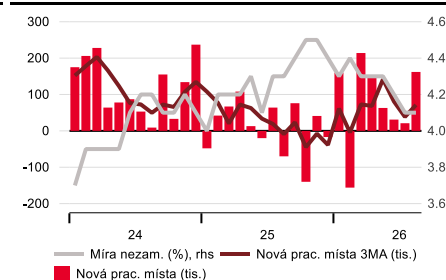
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Inflace PCE



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: NFP

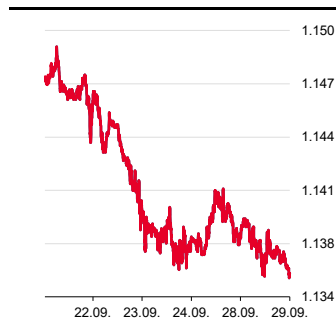


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Nadále relativně stabilní trh práce a zvýšené inflační tlaky v srpnu

Data z trhu práce v USA pravděpodobně nenaznačí zásadní zvrat, ten totiž zůstává relativně stabilní. Zářijový přírůstek pracovních míst mimo zemědělství podle tržního konsensu dosáhne solidních 90 tis., nezopakuje však mimořádně silný srpnový výsledek ve výši 162 tis. Míra nezaměstnanosti by měla podle analytického konsensu v září setrvat na 4,1 %. Dále bude klíčová střední inflace PCE za srpen. SG odhaduje růst celkového deflátoru o 0,35 % m/m a jádrového deflátoru o 0,25 % m/m. V obou případech by to znamenalo zrychlení oproti červenci. U tzv. *superjádrové* inflace PCE očekává SG dynamiku kolem 0,27 % m/m, což by potvrdilo setrvalé zvýšené cenové tlaky ve službách mimo bydlení. To by v kombinaci se solidním trhem práce mohlo dále podporovat agresivní sázky na zvyšování sazeb Fedu. Budoucí SOFT kontrakty implikují zvýšení sazeb o téměř 100 bb v horizontu jednoho roku, přičemž finanční trh zaceňuje zvýšení sazeb Fedu již na říjnovém zasedání s pravděpodobností zhruba 65 %. Náš základní scénář počítá s pozdějším zvýšením sazeb v prosinci a s jejich celkově mírnějším růstem, konkrétně o 50 bb oproti současné úrovni.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Tlak na růst úrokových sazeb v minulém týdnu dominoval

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	Út	Zář P	-15,5	-16,5	-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	52,9	49,9
	Kompozitní PMI (b.)	St	Zář P	51,8	53,8	51,8
	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	St	Zář P	52,7	52,7	52,6
Eurozóna	PMI ze služeb (b.)	St	Zář P	51,6	53,0	51,4
	Kompozitní PMI (b.)	St	Zář P	52	53,1	51,7
	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	St	Zář P	53,9	57	53,7
	PMI ze služeb (b.)	St	Zář P	56,5	58,7	55,8
ČR	Spotřebitelská důvěra (b.)	Čt	Zář	102,3	105,1	102
	Podnikatelská a spotřebitelská důvěra (b.)	Čt	Zář	100,5	99,5	100,3
	Podnikatelská důvěra (b.)	Čt	Zář	100,2	98,4	100
Německo	IFO index (b.)	Čt	Zář	88,8	89,9	89,0
	IFO, složka hodnotící současnou situaci (b.)	Čt	Zář	88,5	89,5	89,0
	IFO, složka očekávání (%)	Čt	Zář	89,0	90,4	89,3
USA	Prodeje nových domů (% m/m)	Čt	Srp	-4,3	6,4	1,3
Německo	Spotřebitelská důvěra GfK (b.)	Pá	Řij	-26,8	-30,6	-27,2
USA	Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (% m/m)	Pá	Srp P	1,1	0,0	-0,3
	Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.)	Pá	Zář F	47,8	48,1	47,5

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

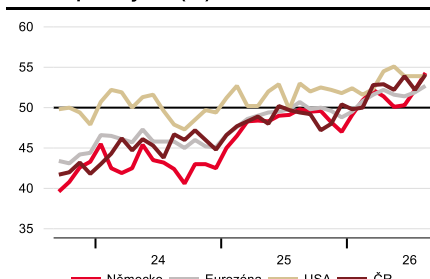
Písemný zápis z posledního zasedání ČNB nevyklučuje další mírné zvýšení sazeb.

Rozhodnutí o ponechání sazeb beze změny na zářijovém zasedání bylo podle bankovní rady podpořeno autonomním zpřísněním finančních podmínek, nadále silnou korunou a mírně restriktivním působením měnové politiky. Pokud by se však proinflační rizika materializovala, například v podobě přetrvávající odolnosti domácí poptávky, silné úvěrové aktivity či přetrvávání vyšších cen energií a ostatních nákladů vlivem blízkovýchodního konfliktu, bankovní rada by se pravděpodobně přiklonila k dalšímu zpřísnění. Diskuse na zářijovém jednání se soustředila na riziko sekundárních dopadů vyšších cen energií, které se zatím nedostavily, rychlý růst podnikových úvěrů, zvýšený růst mezd a související datovou nejistotu. ČNB si ponechává prostor pro vyhodnocení nově přichozích dat a zatím zřejmě preferuje scénář stabilních úrokových sazeb. Riziko jejich dalšího zvýšení však podle nás zůstává významné.

V minulém týdnu také došlo ke změně výhledu ratingu ČR ze strany agentury S&P Global

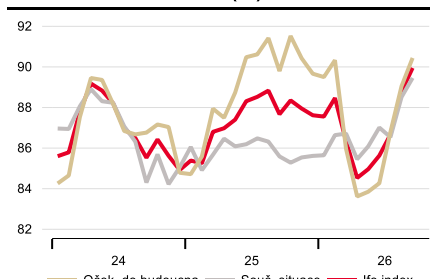
(rating: AA) ze stabilního na pozitivní. To podle tiskové zprávy reflektovalo vyšší pravděpodobnost odolnosti české ekonomiky vůči vnějším vlivům, a to i na základě solidní zahraniční bilance a bilance veřejných financí v horizontu následujících až dvou let. Zásadní vliv na kurz koruny to ale nemělo, když česká aktiva zůstala pod tlakem vnějšších vlivů na finančních trzích.

PMI z průmyslu (b.)



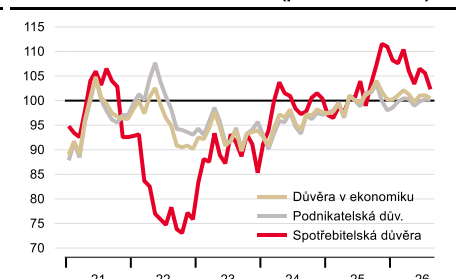
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německo: IFO index (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Důvěra v ekonomiku (průměr = 100)



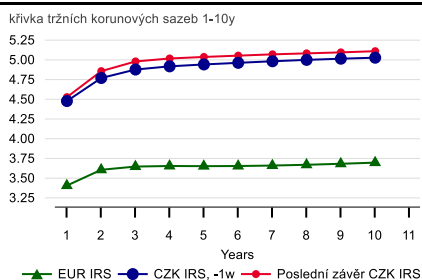
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Sentiment indikátory v minulém týdnu přinesly rozdílný obrázek v eurozóně a ČR. Údaje

z eurozóny ukázaly na překvapivé zlepšení podnikatelské důvěry. Meziměsíčně vzrostl PMI ve službách v eurozóně na nejvyšší hodnotu od listopadu 2025. Zvýšil se také německý IFO index, který dosáhl nejvyšší úrovně od května 2023 díky lepšímu hodnocení současné situace

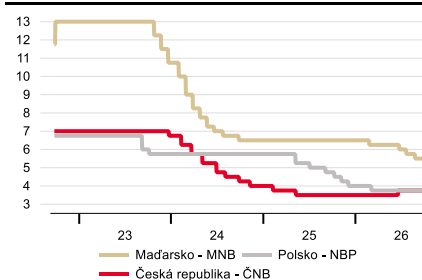
i vyhlídek tamní ekonomiky. PMI ve zpracovatelském průmyslu v eurozóně v září stagnoval, přestože německý index meziměsíčně klesl. Indikátory spotřebitelské důvěry se naopak zhoršily. Spotřebitelská důvěra v eurozóně přerušila čtyřměsíční růstovou sérii a stále nedosahuje úrovně před začátkem blízkovýchodního konfliktu. Horší náladu zaznamenaly také německé domácnosti. Spotřebitelský sentiment podle průzkumu GfK klesl a přiblížil se hodnotám zaznamenaným bezprostředně po začátku konfliktu.

CZK a EUR IRS (%)



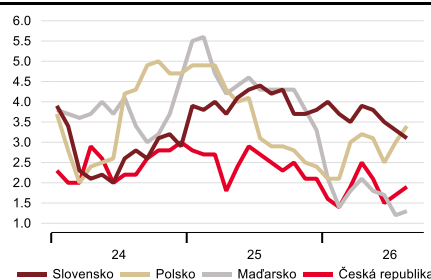
Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Měnověpolitické sazby (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Inflace (% , y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

V domácí ekonomice došlo v září k opačnému vývoji. Zatímco spotřebitelská nálada se zlepšila, podnikatelská důvěra se zhoršila ve všech sledovaných odvětvích s výjimkou obchodu. Sentiment v průmyslu tlumilo horší hodnocení současné výroby a poptávky. Souhrnný indikátor důvěry v ekonomiku se tak snížil pod svůj dlouhodobý průměr na 99,5 b. Spotřebitelská důvěra naopak zůstává nadprůměrná a v září vzrostla na 105,1 b. Domácí data ukazují na nejistotu spojenou s oživením průmyslu, ale zároveň potvrzují pokračující odolnost spotřebitelské poptávky.

Maďarská centrální banka v souladu s očekáváním pozastavila cyklus snižování sazeb a ponechala základní úrokovou sazbu na 5,50 %. Zároveň oznámila snížení inflačního cíle z 3 % na 2,5 % od ledna 2028. MNB zatím volí opatrnější postup navzdory příznivému inflačnímu vývoji, když srpnová inflace dosáhla pouze 1,3 % y/y. Důvodem jsou především proinflační rizika plynoucí z vyšších cen energií a zvýšených výnosů na globálních trzích, které mohou vytvářet tlak na oslabení forintu.

EUR/CZK



Zdroj: Bloomberg

EUR/PLN



Zdroj: Bloomberg

EUR/HUF



Zdroj: Bloomberg

Finanční trhy byly v minulém týdnu pod tlakem dalšího růstu výnosů státních dluhopisů a cen ropy. K růstu výnosů přispěla kombinace silnějších amerických dat (PMI), jestřábích vyjádření představitelů Fedu a ECB, zvýšených cen energií a obav o vývoj veřejných financí ve vyspělých ekonomikách. Obavy z vývoje cen energií zvýšily také spekulace ohledně omezení vývozu amerického dieselu v prostředí, kdy trh s rafinovanými ropnými produkty již čelí napětí. Výnos třicetiletého amerického státního dluhopisu vystoupal na nejvyšší úroveň od roku 2004 a dostal se téměř k 5,5 %. To se podepsalo i na vývoji eurových a korunových sazeb. Ty vzrostly

během týdne až o téměř 12 bb dle splatnosti. Americký dolar navzdory páteční korekci těžil z vyšších dolarových sazeb a za celý týden vůči euru posílil o zhruba 0,8 %. Středoevropským měnám globální sentiment příliš nenahrával. Česká koruna v závěru minulého týdne ale dokázala dřívější ztráty umazat a dostala se blíže k 24,35 CZK/EUR, zatímco polský zlotý a maďarský forint v mezitýdenním srovnání mírně oslabily.

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																								
Monday 28 September					Tuesday 29 September					Wednesday 30 September					Thursday 01 October					Friday 02 October				
Euro area																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
					Euro area					Germany					Euro area					Euro area				
					Economic Confidence					Unemployment Change (000's)					Eurozone Manufacturing PMI					CPI YoY				
					Sep	98.4	98.3	98.8		Sep	4	-4	2		Sep F	52.7	52.6	52.7		Sep P	3.2	3.7	3.6	
					Industrial Confidence					Unemployment Claims Rate SA					Unemployment Rate					CPI Core YoY				
					Sep	-5.3	-4.5	-4.8		Sep	6.4	6.4	6.4		Aug	6.4	6.4	6.4		Sep P	2.4	2.4	2.5	
					Services Confidence					CPI EU Harmonized YoY					Italy									
					Sep	5.8	6.9	6.5		Sep P	2.9	3.3	3.2		Italy Manufacturing PMI									
					Consumer Confidence					France					Sep					50.6				
					Sep F	-16.5	-16.5	-16.5		CPI EU Harmonized YoY					Spain					50.0				
					Spain					Sep P					Spain Manufacturing PMI									
					CPI YoY					CPI YoY					Sep					50.2				
					Sep P	4.3	4.6	4.7		Sep P	2.4	2.9	2.8											
					CPI EU Harmonised YoY					Consumer Spending MoM														
					Sep P	4.6	4.9	4.9		Aug	0.5	-0.6	0.0											
										Italy														
									CPI EU Harmonized YoY															
									Sep P					3.7					3.7					
									CPI NIC incl. tobacco YoY															
									Sep P					3.7					3.7					
United Kingdom																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
					Net Consumer Credit					GDP QoQ										DMP 1 Year CPI Expectations				
					Aug	2.0	2.0	1.9		2Q F					0.4					3.2				
					Mortgage Approvals					GDP YoY														
					Aug	56.1	56.0	56.6		2Q F					1.2									
United States																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
										PCE Price Index MoM										Change in Nonfarm Payrolls				
										Aug					0.2					100				
										PCE Price Index YoY														
										Aug					3.7									
										Core PCE Price Index MoM														
										Aug					0.2									
										Core PCE Price Index YoY														
									Aug					3.3					3.3					
Japan																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
															Tankan Large Mfg Index					Tokyo CPI YoY				
															3Q					1.9				
															Tankan Large Mfg Outlook					Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY				
															3Q					1.8				
															Tankan Large Non-Mfg Index					Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy YoY				
															3Q					2.0				
															Tankan Large Non-Mfg Outlook					2.5				
														3Q					28					
China																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
										Manufacturing PMI														
										Sep					49.8					50.1				
										Non-manufacturing PMI														
									Sep					49.0					49.3					

Other Countries																			
Monday 28 September				Tuesday 29 September				Wednesday 30 September				Thursday 01 October				Friday 02 October			
Europe																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
								Czech Republic				Czech Republic							
								GDP QoQ				S&P Global Czech Republic Mfg PMI							
								2Q F 0.4 0.4				Sep 54.1 53.8							
								GDP YoY											
								2Q F 1.9 1.9											
LatAm																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Brazil				Brazil				Colombia								Brazil			
Current Account Balance				Outstanding Loans MoM				Overnight Lending Rate								Industrial Production MoM			
Aug -8110 -3632 --				Aug 0.3 0.7 --				30-Sep 12.00 12.00 12.00								Aug 0.2 -0.3 --			
National Unemployment Rate																			
Aug 5.3 5.3 5.3																			
Mexico																			
Trade Balance																			
Aug -847.5 -1090 --																			
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				Australia								South Korea				South Korea			
				RBA Cash Rate Target								Exports YoY				CPI YoY			
				29-Sep 4.35 4.60 4.60								Sep 68.7 61.1 62.4				Sep 3.1 3.0 2.9			
												Trade Balance				CPI Ex Food and Energy YoY			
												Sep 34785 37886 39430				Sep 3.4 2.8 2.8			
								Imports YoY											
								Sep 22.4 21.0 20.5											

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 28. 09. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 26	výnos od 31. 12. 25
CZK/EUR	24,39	0,1 %	1,1 %	1,0 %	0,9 %
CZK/USD	21,45	0,3 %	3,0 %	3,1 %	4,2 %
USD/EUR	1,137	-0,2 %	-1,9 %	-2,1 %	-3,1 %
USD/JPY	157,3	0,1 %	-1,8 %	-1,5 %	0,3 %
USD/CNY	67,12	0,0 %	-0,3 %	-0,1 %	-4,0 %
GBP/USD	1,327	0,2 %	-2,0 %	-2,1 %	-1,4 %
GBP/EUR	0,857	-0,3 %	0,2 %	0,0 %	-1,7 %
CHF/EUR	0,946	0,2 %	0,9 %	0,8 %	1,6 %
CHF/USD	0,832	0,4 %	2,8 %	2,9 %	4,8 %
NOK/EUR	10,841	0,1 %	-0,3 %	-0,1 %	-8,4 %
SEK/EUR	11,32	0,2 %	1,6 %	1,8 %	4,6 %
PLN/EUR	4,369	-0,1 %	0,6 %	0,9 %	3,5 %
PLN/USD	3,841	0,1 %	2,5 %	3,1 %	6,8 %
HUF/EUR	366,9	0,5 %	0,5 %	0,5 %	-4,6 %
HUF/USD	322,7	0,6 %	2,4 %	2,7 %	-1,5 %
RUB/EUR	95,99	0,1 %	-3,7 %	-4,1 %	3,3 %
RUB/USD	84,42	0,3 %	-1,9 %	-2,1 %	6,7 %
TRY/EUR	55,738	-0,2 %	-0,3 %	-0,6 %	10,4 %
TRY/USD	48,979	0,0 %	1,5 %	1,5 %	14,0 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 28. 09. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	4,20	0,0	18,2	89,5	-3,0
CZGB 5Y	4,72	0,9	25,7	127,5	-2,6
CZGB 10Y	5,42	0,4	32,3	177,4	-3,8
GER 2Y	3,31	3,0	40,2		
GER 5Y	3,45	3,5	42,2		
GER 10Y	3,64	4,2	36,4		
UST 2Y	4,93	7,9	58,7	162,3	4,9
UST 5Y	5,07	8,2	59,1	162,5	4,7
UST 10Y	5,24	7,6	51,8	159,3	3,4
PLGB 2Y	5,02	9,3	64,3	171,5	6,3
PLGG 5Y	6,10	10,1	72,8	265,3	6,6
PLGB 10Y	6,47	9,8	49,5	283,0	5,6
HUGB 3Y	5,84	13,6	46,5	253,5	10,6
HUGB 5Y	5,93	10,8	51,3	248,8	7,3
HUGB 10Y	5,89	12,7	34,1	224,6	8,5

Světové trhy IRS

	poslední závěr 28. 09. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	4,86	0,2	27,8	126,9	-1,3
CZK 5Y	5,04	0,2	31,3	139,9	-1,5
CZK 10Y	5,11	0,5	28,5	140,8	-2,2
EUR 2Y	3,59	1,5	47,5		
EUR 5Y	3,64	1,8	46,6		
EUR 10Y	3,70	2,7	38,8		
USD 2Y	4,78	7,9	57,2	119,6	6,4
USD 5Y	4,80	8,5	59,0	116,1	6,8
USD 10Y	4,86	8,0	52,0	115,9	5,3
PLN 2Y	4,93	8,8	66,3	134,4	7,2
PLN 5Y	5,19	8,2	66,0	154,6	6,5
PLN 10Y	5,46	6,3	54,5	175,8	3,5
HUF 2Y	5,88	4,0	48,0	229,2	2,5
HUF 5Y	5,76	6,0	49,0	212,1	4,2
HUF 10Y	5,53	6,2	34,0	182,8	3,5

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,64	3,87	4,86	5,11
EUR (depo)	2,50	2,48	2,59	3,40	3,70
USD (horní limit)	4,00	3,90	4,85	4,80	4,86
JPY	1,25	1,25	1,68	1,99	2,94
GBP	3,75	3,78	3,90	4,68	4,95
CHF	0,00	-0,18	-0,04	0,51	0,89
NOK	4,50	4,50	4,80	5,25	4,72
SEK	1,75	1,77	2,08	3,03	3,46
HUF	5,50	5,15	5,50	5,85	5,48
PLN	3,75	3,61	3,74	4,93	5,47

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 28. 09. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 26	výnos od 31. 12. 25
US Dow Jones	51 482	-0,7 %	-3,9 %	-3,2 %	7,1 %
US S&P 500	7 684	-0,8 %	-0,4 %	0,0 %	12,2 %
US Nasdaq	26 820	-0,9 %	1,6 %	1,7 %	15,4 %
Euro STOXX 50	6 301	0,0 %	-2,8 %	-1,9 %	8,8 %
CAC 40 - Francie	8 078	0,0 %	-3,8 %	-3,1 %	-0,9 %
DAX - Německo	25 374	-0,1 %	-4,5 %	-3,4 %	3,6 %
UK FTSE 100	10 685	-0,1 %	-1,3 %	-1,3 %	7,6 %
PX - Česko	2 721	-0,1 %	-3,1 %	-2,7 %	1,3 %
WIG20 - Polsko	4 176	-0,1 %	4,6 %	3,8 %	31,1 %
BUX - Maďarsko	149 155	-1,4 %	-1,0 %	0,0 %	34,3 %
SAX - Slovensko	326	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,1 %
BET - Rumunsko	31 018	-2,2 %	-11,4 %	-8,1 %	26,9 %
ISE 100 - Turecko	12 593	-2,4 %	-14,0 %	-12,1 %	11,8 %
Nikkei 225 - Japonsko	65 878	-0,7 %	-0,8 %	-0,7 %	30,9 %
Hang Seng - Hong Kong	24 643	0,5 %	-3,7 %	-3,6 %	-3,9 %
Shanghai - Čína	3 824	-1,7 %	-3,3 %	-4,1 %	-3,7 %

PX

	poslední závěr 28. 09. 26 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1 349	-0,1 %	-1,3 %	-2,9 %	3,8 %
Erste Group Bank	2 985	0,2 %	1,7 %	0,5 %	44,6 %
Kofola ČeskoSlovensko	508	-0,4 %	-0,8 %	-1,2 %	0,4 %
Komerční banka	1 025	0,0 %	-2,6 %	-3,9 %	-0,9 %
Moneta Money Bank	193	0,0 %	-2,0 %	-3,3 %	18,1 %
Philip Morris Czech Republic	18 520	-0,5 %	-1,2 %	-0,3 %	2,9 %
Colt CZ, Group SE	891	-0,3 %	-0,6 %	-6,8 %	15,6 %
Vienna Insurance Group	1 692	-0,5 %	-2,2 %	-1,5 %	51,3 %

PX

	poslední závěr 28. 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	1 349	1 398	1 086	69 503	4,8 %
Erste Group Bank	2 985	3 029	1 999	58 928	18,2 %
Kofola ČeskoSlovensko	508	531	446	1 566	5,4 %
Komerční banka	1 025	1 285	960	50 342	3,8 %
Moneta Money Bank	193	219	161	97 840	3,3 %
Philip Morris Czech Republic	18 520	20 250	17 540	182	6,8 %
Colt CZ, Group SE	891	1 120	706	9 449	2,7 %
Vienna Insurance Group	1 692	1 806	1 058	464	1,5 %

Komodity

	poslední závěr 28. 09. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 26	výnos od 31. 12. 25
Ropa Brent (USD/barel)	105,3	0,9 %	17,9 %	#DIV/0!	#DIV/0!
Ropa WTI (USD/barel)	92,6	-6,6 %	11,0 %	8,0 %	61,3 %
Zlato (USD/trojská unce)	4115,7	0,0 %	-7,6 %	-7,2 %	-4,7 %
Stříbro (USD/trojská unce)	60,6	0,0 %	-8,6 %	-8,9 %	-15,4 %
Měď (USD/t)	14434,7	-2,0 %	-0,1 %	-0,1 %	15,9 %
Hliník (USD/t)	3251,5	-0,5 %	0,3 %	0,3 %	8,5 %
Olovo (USD/t)	1902,0	-1,4 %	-0,2 %	-0,2 %	-5,4 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	414,2	-1,0 %	1,9 %	0,9 %	38,6 %
Emisní povolenky (EUR/t)	86,2	-0,7 %	4,8 %	4,3 %	0,5 %
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	5.30	5.25	5.20	5.15
USD/CLP	965.00	960.00	955.00	950.00
USD/COP	3325.00	3300.00	3275.00	3250.00
USD/MXN	18.00	17.75	17.50	17.25
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.50	24.40	24.30	24.20
EUR/HUF	365.00	365.00	360.00	355.00
EUR/PLN	4.40	4.40	4.35	4.30
EUR/RON	5.30	5.30	5.32	5.34
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	21.30	21.03	20.77	20.51
CZK/JPY	7.42	7.42	7.41	7.41
GBP/CZK	28.16	27.73	27.61	27.19
Asie				
CNY/CZK	3.18	3.19	3.10	3.02
CZK/INR	4.53	4.61	4.69	4.78
CZK/KWR	65.71	67.98	68.37	68.26
CZK/TWR	1.48	1.48	1.49	1.51
Latinská Amerika				
BRL/CZK	4.02	4.01	3.99	3.98
CZK/CLP	45.30	45.64	45.98	46.32
CZK/COP	156.07	156.89	157.69	158.47
MXN/CZK	1.18	1.19	1.19	1.19
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.50	24.40	24.30	24.20
CZK/HUF	14.90	14.96	14.81	14.67
PLN/CZK	5.57	5.55	5.59	5.63
RON/CZK	4.62	4.60	4.57	4.53
CZK/TRY	2.08	2.17	2.26	2.27

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	14.50
Chile	6.00	6.00	6.00	6.00
Kolumbie	12.75	12.75	12.50	12.25
Mexiko	9.50	9.50	9.25	9.25
Střední Evropa				
Česko	5.40	5.35	5.30	5.20
Maďarsko	5.80	5.60	5.20	5.10
Polsko	6.20	6.00	5.80	5.70
Rumunsko	7.00	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	2.13	2.25	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	4.00	4.25	4.25	4.25
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 Vejmělek, Ph.D., CFA

(420) 222 008 568

jan_vejmelek@kb.cz



Ekonomové

Martin Gurtler

(420) 222 008 509

martin_gurtler@kb.cz



Akciový analytik

Bohumil Trampota

(420) 222 008 560

bohumil_trampota@kb.cz



Jana Steckerová

(420) 222 008 524

jana_steckerova@kb.cz



Kevin Tran Nguyen

(420) 222 008 569

kevin_tran@kb.cz



Finanční trhy

Jaromír Gec

(420) 222 008 598

jaromir_gec@kb.cz

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky

Wei Yao

(33) 1 5729 6960

wei.yao@sgcib.com



Spojené státy

Jan Groen

(1) 212 278 4228

johannes.groen@sgcib.com



Velká Británie

Sam Cartwright

(44) 20 7762 4506

sam.cartwright@sgcib.com



Japonsko

Jin Kenzaki

(81) 3 6777 8032

jin.kenzaki@sgcib.com



Eurozóna

Michel Martinez

(33) 1 4213 3421

michel.martinez@sgcib.com



Latinská Amerika

Dev Ashish

(91) 80 2802 4381

dev.ashish@socgen.com



Čína a okolí

Michelle Lam

(85) 2 2166 5721

michelle.lam@sgcib.com



Německo/ECB

Anatoli Annenkov

(44) 20 7762 4676

anatoli.annenkov@sgcib.com



Indie

Kunal Kumar Kundu

(91) 80 6716 8266

kunal.kundu@sgcib.cz



Francie/ESG

Fabien Bossy

(33) 1 5898 2873

fabien.bossy@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu

Kokou Agbo Bloua

(44) 20 7762 5433

kokou.agbo-bloua@sgcib.com



Vedoucí FIC a komoditního výzkumu

Dr Mike Haigh

(44) 20 7762 4694

michael.haigh@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb

Adam Kurpiel

(33) 1 4213 6342

adam.kurpiel@sgcib.com



Jorge Garayo

(44) 20 7676 7404

jorge.garayo@sgcib.com



Anamika Misra

(91) 8067310385

anamika.misra@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA

Subadra Rajappa

(1) 212 278 5241

subadra.rajappa@sgcib.com



Stephen Spratt

(852) 2166 4108

stephen.spratt@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti

(91) 80 2802 4380

shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Mathias Kpade

(33) 157294393

mathias.kpade@socgen.com



Ninon Bachet

(33) 1 58 98 30 26

ninon.bachet@sgcib.com

Vedoucí strategie pro měnové kurzy

Kit Juckes

(44) 20 7676 7972

kit.juckes@sgcib.com



Měnové deriváty

Olivier Korber

(33) 1 42 13 32 88

olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů

Phoenix Kalen

(44) 20 7676 7305

phoenix.kalen@sgcib.com



Gergely Urmossy

(44) 20 7762 4815

gergely.urmossy@sgcib.com



Kiyong Seong

(852) 2166 4658

kiyong.seong@sgcib.com



Galvin Chia

(852) 2166 4791

galvin.chia@sgcib.com



Marek Dřimal

(44) 20 7550 2395

marek.drima@sgcib.com



Juan Orts

(44) 20 7676 8210

juan.orts@sgcib.com

Upozornění

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