

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Pozornost trhu směřuje na zápis ze zasedání Fedu



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@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/4iGiYvL>
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_10_26

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
CZ: https://bit.ly/HDP_2Q26_3rd

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_Oct26_CZ
EN: https://bit.ly/FX_Oct26_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

Monitor cen nemovitostí

Vyšší úrokové sazby utahují podmínky na trhu
CZ: <https://bit.ly/HPM2Q26CZ>

Ve Spojených státech bude v hledáčku investorů zápis z posledního zasedání Fedu, který by mohl napovědět, zda je reálné očekávat zvýšení úrokových sazeb již na říjnovém zasedání. Data z trhu práce i vývoj jádrového deflátoru PCE zaostaly za očekáváním, a tak by tyto sázky mohly poněkud opadnout a sebrat vítr z plachet americkému dolaru, který se v minulém týdnu dostal na nejsilnější úroveň od loňského května. Náš odhad zatím počítá s utážením měnových podmínek v USA až na prosincovém zasedání. Z dat stojí za zmínku ISM index z oblasti služeb, který se drží bezpečně ve fázi expanze a důvěra podle Michiganské univerzity. V eurozóně nás čekají pouze finální ukazatele PMI, které potvrdí oživení v segmentu služeb. Pozornost bude směřovat i na německé tovární objednávky a průmyslovou výrobu. Ty budou ovlivněny letními vedry, a tak očekáváme jejich meziměsíční pokles.

Korunová aktiva budou vedle globálního vývoje sledovat i sadu dat z domácí ekonomiky. Klíčová bude především zářijová inflace, která v důsledku vyšších cen pohonných hmot nabere na tempu. Zajímavý bude i pohled na vývoj srpnové průmyslové produkce, která však v důsledku celozávodních dovolených v řadě podniků podle našeho odhadu poklesne. Mírný meziměsíční pokles vykáží i maloobchodní tržby. Otázkou je, jak moc se zveřejněná data promítnou do tržních sázek na růst sazeb ČNB. Jejich mírné zvýšení 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.

Česká inflace nabrala v září na tempu

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	PMI ze služeb (b.)	Po	Zář F	52,9	52,8	52,9
Eurozóna	PMI ze služeb (b.)	Po	Zář F	53	53,1	53,0
	Kompozitní PMI (b.)	Po	Zář F	53,1	53,1	53,1
	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	Po	Srp	1,6		1,9
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	Po	Srp	5,8		7,9
USA	ISM ze služeb (b.)	Po	Zář	55,4		55,0
Německo	Tovární objednávky (% m/m)	Út	Srp	2,5	-1,7	-1,2
	Tovární objednávky, WDA (% y/y)	Út	Srp	13,1	12,8	13,1
ČR	CPI (% y/y)	Út	Zář P	1,9	2,4	2,4
	CPI (% m/m)	Út	Zář P	0,3	-0,1	-0,1
Německo	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	St	Srp	-1,1	-0,6	0,5
	Průmyslová produkce, WDA (% y/y)	St	Srp	-1,6	-0,1	0,7
ČR	Stavební výroba (% y/y)	St	Srp	1,8		
	Průmyslová výroba (% y/y)	St	Srp	0,0	0,9	2,8
	Zahraniční obchod (mld. CZK)	St	Srp	-8,5	-14,5	-5,2
USA	Zápis z jednání FOMC	St	z 16. 9.			
ČR	Maloobchodní tržby bez aut (% y/y)	Čt	Srp	4,8	4,1	4,2
	Podíl nezaměstnaných osob (%)	Čt	Zář	5,1	5,1	5,1
USA	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 3. 10.	197		200
	Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.)	Pá	Říj P	48,1		47,7

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

Ve Spojených státech bude ve středu zveřejněn zápis z posledního zasedání Fedu. Na něm centrální banka 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, když 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. Ve výhledech pro příští rok je FOMC více názorově rozdělen, když z devatenácti členů dva preferují snížení úrokových sazeb, osm zvýšení a zbytek ponechání sazeb beze změny. Zápis z jednání bude ostře sledován především z důvodu, jak moc je reálné zvýšení úrokových sazeb již na říjnovém zasedání. Poslední data však hovoří spíše pro ponechání sazeb beze změny a vyčkávání na další vývoj.

V eurozóně nás čekají finální zářijové PMI indexy z oblasti služeb. Ty by měly potvrdit, že v tomto sektoru dochází k postupnému oživení. K růstu přispívá zejména Německo, kde se aktivita po pěti měsících vrátila nad 50ti bodovou hranici značící fázi expanze, a také Francie, kde se obnovila poptávka a odezněly negativní dopady letních veder. Dobrou kondici vykazují i země periferie, především Španělsko a Itálie, přestože po mimořádně vysokých srpnových hodnotách došlo v září k jejich mírné korekci. Celkově by měl být PMI index z oblasti služeb za eurozónu jako celek revidován mírně směrem nahoru, a to na 53,1 bodu. Pozornost se nyní bude soustřeďovat i na vývoj nákladových tlaků v tomto segmentu. Přestože vstupní náklady rostou, firmy je zatím do cen pro zákazníky promítají jen omezeně, což naznačuje relativně stabilní inflační prostředí v tomto sektoru.

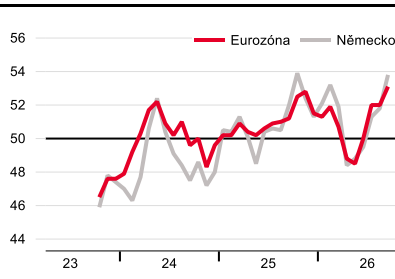
Německé tovární objednávky v srpnu podle našeho odhadu o 1,7 % m/m poklesly po výrazných nárůstech v červnu a červenci, za kterými stály velké objednávky v oblasti obrany a infrastruktury. V rámci jednotlivých sektorů zůstává vývoj stále značně diferencovaný. Daří se především segmentům spojeným s AI a zdravotnictvím, zatímco automobilový průmysl zaostává. Zveřejněna bude tento týden i německá srpnová průmyslová produkce. Ta bude pravděpodobně negativně ovlivněna letními horky a problémy s přepravou na řece Rýn. Dopravní omezení pokračovala i na začátku srpna, což se podle našeho odhadu odrazí v meziměsíčním poklesu průmyslové produkce. Mělo by se však jednat o jednorázový výkyv, když objednávkové knihy zůstávají plné a zahraniční poptávka silná.

USA: ISM index (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Kompozitní PMI (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německé tovární objednávky

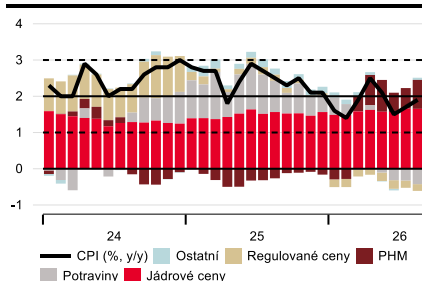


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Česká inflace podle našeho odhadu meziročně vzrostla z 1,9 % v srpnu na 2,4 % v září. Jednalo se tak již o třetí měsíc v řadě, kdy meziroční tempo zrychlovalo, ačkoli stále zůstává mírně pod letošním dubnovým maximem na úrovni 2,5 %. Zatímco v červenci a srpnu skončila inflace v souladu s očekáváním centrální banky, zářijová hodnota prognózu ČNB ve výši 2,2 % y/y zřejmě překročí. Nejvíce se na námi očekávaném nárůstu inflace pravděpodobně podílely ceny pohonných hmot, které v září meziměsíčně vzrostly o razantních 8,3 %. Mírné zvýšení očekáváme i u cen potravin a energií. Meziměsíční dynamika jádrových cen zůstane vysoká a zmírní se pouze nepatrně z 0,25 % v srpnu na 0,22 % v září (v obou případech sezónně očištěno). Z meziročního pohledu tak podle nás zůstane jádrová inflace zůstane na úrovni 3 %, a to již třetí měsíc v řadě.

Srpnová průmyslová produkce podle našeho odhadu meziměsíčně poklesne o 0,8 % po poklesu o 1,1 % m/m zaznamenaném v červenci. Za tímto vývojem by měla stát nižší výroba ve zpracovatelském průmyslu, kde se negativně odráží vliv celozávodních dovolených a letních odstávek i nižší výroba elektrické energie. V celoročním srovnání však průmyslový výstup o 0,9 % rostl. Letní odstávky jsou u výrobců často využívány k navýšení kapacit. To se podle našeho názoru děje například v případě automobilového průmyslu, v němž byly podle ČSU výrobní kapacity v Q3 využity na 100 %. Pokles výroby automobilů o 22 % y/y, ke kterému podle Sdružení automobilového průmyslu v srpnu došlo, je třeba chápat v tomto kontextu. Kromě průmyslové produkce budou zveřejněny i srpnové výsledky maloobchodních tržeb. Ty podle našeho odhadu po vyloučení prodeje aut meziměsíčně o 0,2 % poklesnou po červencovém nárůstu o 0,6 %. Pro další oživení maloobchodních prodeje vidíme pouze omezený prostor vzhledem k tomu, že tempo růstu mezd zpomaluje, inflace naopak zrychluje, přičemž kreditní impuls je velmi slabý. To bude následně limitovat schopnost výrobců přenášet rostoucí vstupní náklady na koncové zákazníky.

CZ: Vývoj inflace (% , y/y)



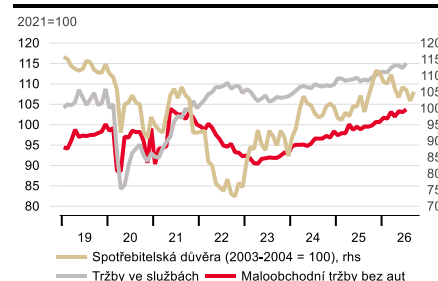
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CZ: Vývoj průmyslu



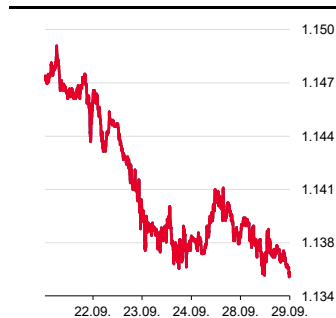
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CZ: Vývoj maloobchodu



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

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Dolar nejsilnější od loňského května

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Eurozóna	Důvěra v ekonomiku (b.)	Út	Zář	98,4	97,9	99,0
	Důvěra v průmyslu (b.)	Út	Zář	-5,3	-3,8	-4,8
	Důvěra v oblasti služeb (b.)	Út	Zář	5,8	6,1	6,5
USA	Počet volných pracovních pozic (JOLTS, tis.)	Út	Srp	7 335	7 079	7 228
ČR	HDP (% , q/q)	St	2Q F	0,4	0,3	0,4
	HDP (% , y/y)	St	2Q F	1,9	1,8	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	36	90	75
	Deflátor PCE (% , m/m)	St	Srp	0,2	0,3	0,3
	Deflátor PCE (% , y/y)	St	Srp	3,7	3,4	3,7
	Jádrový deflátor PCE (% , m/m)	St	Srp	0,2	0,2	0,3
	Jádrový deflátor PCE (% , y/y)	St	Srp	3,3	3,0	3,3
ČR	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Čt	Zář	54,1	53,5	53,7
	Bilance státního rozpočtu (mld. CZK)	Čt	Zář	-186,1	-194,5	
USA	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 26.9.	197	197	200
	ISM index z průmyslu (b.)	Čt	Zář	54,6	54,5	54,9
Eurozóna	CPI (% , y/y)	Pá	Zář P	3,2	3,8	3,7
	CPI (% , m/m)	Pá	Zář P	0,4	0,6	0,5
	Jádrová inflace (% , y/y)	Pá	Zář P	2,4	2,5	2,5
USA	Nová pracovní místa v nezemědělském sektoru (tis.)	Pá	Zář	133	29	90
	Míra nezaměstnanosti (%)	Pá	Zář	4,1	4,2	4,1

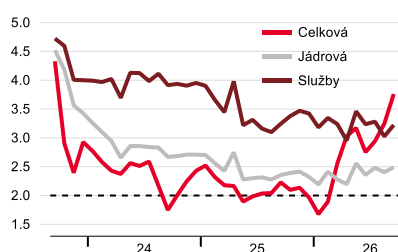
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Z kraje minulého týdne si zisky připisovalo euro. Pomohla mu vyšší než očekávaná zářijová inflace, která v Německu podle předběžných dat zrychlila v meziročním srovnání na 3,3 % ze srpnových 2,9 %; výrazně pozitivně překvapila i předběžná inflační data ve Francii a Itálii. **Pak se ale trend otočil a kormidla se ujal dolar.** Pozitivní překvapení přinesl ADP report, kde počet nově vytvořených pracovních míst v soukromém sektoru za září skončil výrazně nad konsensem (90 tisíc versus očekávaných 75 tisíc). Na straně druhé srpnový cenový index PCE překvapil

nižší dynamikou, a to kvůli jeho jádrové složce. I tak ale dolar dále pokračoval v posilujícím trendu, což patrně souviselo s mírně se rozšiřujícím úrokovým diferencíálem ve prospěch amerických aktiv a návratem ceny ropy Brent nad 100 USD/barel.

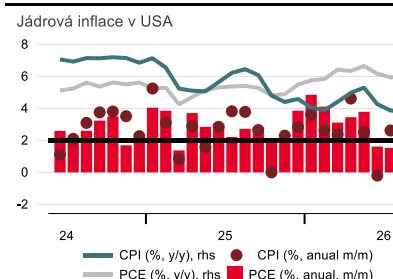
Výnosy amerických dluhopisů pokračovaly v růstu, přičemž desetiletý se dostal na nejvyšší úroveň od roku 2022 (5,34 %). K oslabení eura přispěla i rozpočtová krize ve Francii a obavy z nadcházejících parlamentních voleb. Výnosy desetiletých francouzských vládních dluhopisů (OAT) prudce vyskočily a spread vůči německému Bundu se roztáhl na 150 bb, což je nejvyšší úroveň od roku 2021. Dolar se tak dostal na nejsilnější úroveň od loňského května (1,122 USD/EUR). Na zveřejnění inflace za eurozónu jako celek, která o desetinu předčila tržní očekávání a dostala se na nejvyšší úroveň od závěru roku 2023 (3,8 % y/y), kurz nijak nereagoval. Klíčová statistika z amerického trhu práce v podobě Nonfarm Payrolls přinesla zklamání, když počet nově vytvořených pracovních pozic dosáhl pouze 29 tisíc. Slabší byly i hodinové výdělky. Reakce kurzu však byly minimální, a i nadále se pohyboval kolem úrovně 1,125 USD/EUR.

Eurozóna: Inlace (% , y/y)



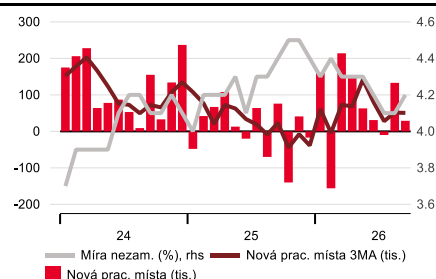
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Inlace PCE



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

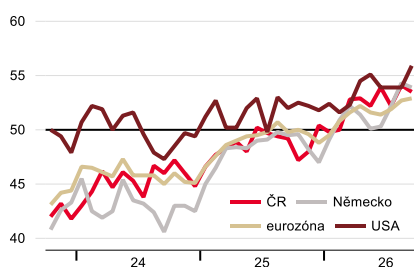
USA: NFP



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

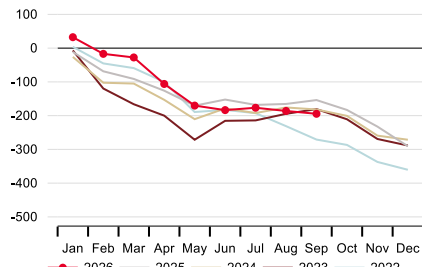
Z domácích dat minulý týden směřovala pozornost na sektorové národní účty, index PMI a výsledky hospodaření státního rozpočtu za září. Čtvrtletní sektorové účty ukázaly, že míra úspor domácností zůstává na vysokých úrovních, a dokonce ještě vzrostla (na 19,9 %). Vyšší náklady ve srovnání s předchozím čtvrtletím zredukovaly ziskové marže nefinančních podniků. Jejich míra zisku po sezónním očištění tak v druhém čtvrtletí dosáhla 42,4 % a byla tak shodně s prvním čtvrtletím roku 2020 nejnižší v historii měření od roku 2005. Více jsme se tématu věnovali zde: https://bit.ly/HDP_2Q26_3rd. Český zpracovatelský průmysl pokračoval v září v silné expanzi, byť ze srpnových 54,1 bodu poklesl na 53,5 bodu. Výrobní podmínky se zlepšily natolik, že firmy nabíraly nové pracovníky, a to dokonce nejprudším tempem od dubna 2022. K rozšiřování výrobních kapacit přistoupily zaměstnavatelé v důsledku zvýšení příjmu nových zakázek, ke kterému docházelo již sedmý měsíc v řadě. Více jsme se tématu věnovali zde: https://bit.ly/PMI_10_26.

CZ: PMI ve zpracovatelském průmyslu (b.)



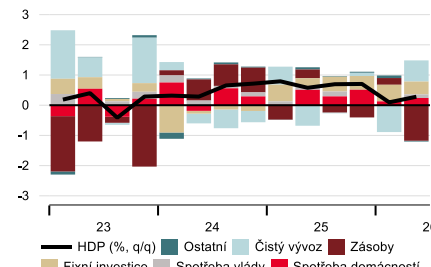
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CZ: Bilance státního rozpočtu (ytd, mld. CZK)



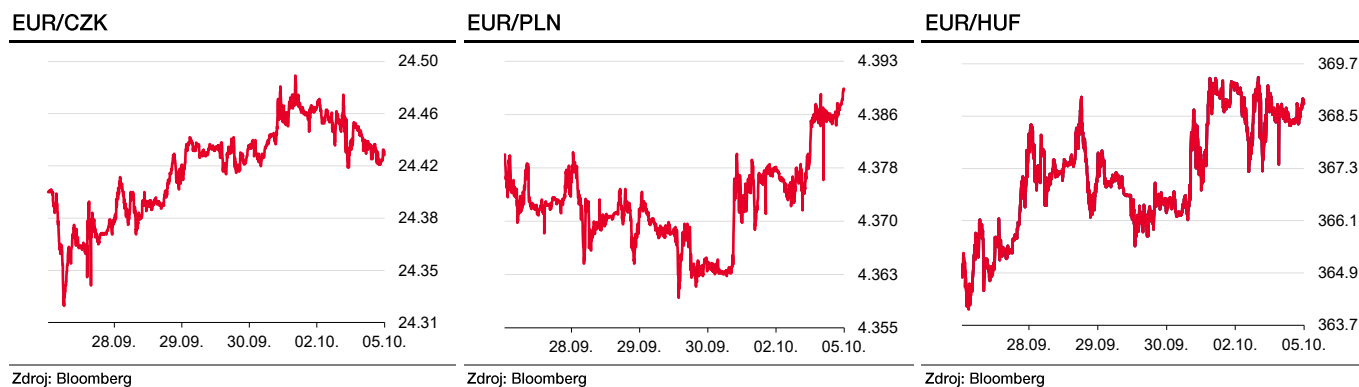
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CZ: Struktura růstu HDP (pb.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Měny středoevropského regionu, včetně české koruny, se v průběhu minulého týdne v prostředí averze k rizikovým aktivům ocitly pod depreciačním tlakem. Kurz koruny oproti společné evropské měně oslabil až na 24,47 CZK/EUR, což byla jeho nejslabší úroveň za téměř půl roku. Maďarský forint se pohyboval kolem hladiny 369 HUF/EUR, kde se naposledy nacházel v dubnu letošního roku. Relativně stabilní byl polský zlotý, který se obchodoval za 4,38 PLN/EUR.



Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																			
Monday 05 October				Tuesday 06 October				Wednesday 07 October				Thursday 08 October				Friday 09 October			
Euro area																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Euro area				Germany				Germany				Germany							
S&P Global Eurozone Services PMI				Factory Orders MoM				Industrial Production SA MoM				Trade Balance SA							
Sep F 53.0 53.1 53.0				Aug 2.5 -1.7 -1.0				Aug -1.1 -0.6 0.5				Aug 21.1 19.3 19.0							
S&P Eurozone Composite PMI				Factory Orders WDA YoY				Industrial Production WDA YoY				Exports SA MoM							
Sep F 53.1 53.1 53.1				Aug 13.1 12.8 13.1				Aug -1.6 -0.1 0.7				Aug -0.8 -0.3 0.7							
Italy				France								Imports SA MoM							
S&P Global Italy Services PMI				Industrial Production MoM								Aug -5.5 1.2 2.8							
Sep 55.2 54.0 54.9				Aug -0.4 0.5 0.4															
S&P Global Italy Composite PMI				Industrial Production YoY															
Sep 53.6 53.2 53.2				Aug -0.5 1.4 1.3															
Spain				Manufacturing Production MoM															
				Aug -0.8 0.8 --															
				Manufacturing Production YoY															
				Aug -2.0 0.4 --															
				Sep 57.8 56.8 57.0															
S&P Global Spain Composite PMI																			
Sep 55.8 55.5 55.5																			
United Kingdom																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				S&P Global UK Construction PMI								BoE Bank Liabilities/Credit							
				Sep 44.3 44.5 44.9								Conditions Surveys							
Japan																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
								Labor Cash Earnings YoY											
								Aug 4.3 3.5 3.7											
								Real Cash Earnings YoY											
								Aug 2.0 1.2 1.6											
								Scheduled Full-Time Pay YoY											
								Aug 2.8 2.9 --											
								Cash Earnings YoY											
				Aug 2.9 2.9 3.5															
China																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
																New Yuan Loans CNY YTD			
																Sep 10440 11840 11443			
																Money Supply M2 YoY			
																Sep 7.5 7.5 7.4			
																Money Supply M1 YoY			
												Sep 4.1 4.1 --							

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																			
Monday 05 October				Tuesday 06 October				Wednesday 07 October				Thursday 08 October				Friday 09 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				Czech Republic							
				CPI YoY				Industrial Output NSA YoY				Retail Sales ex Auto YoY							
				Sep P 1.9 2.4 2.4				Aug 0.0 0.9 2.8				Aug 4.8 4.1 4.2							
								Trade Balance National Concept				Share of Unemployed 15-65							
								Aug -8.5 -14.5 -5.2				Sep 5.1 5.1 5.1							
LatAm																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
												Mexico				Brazil			
												CPI YoY				IBGE Inflation IPCA MoM			
												Sep 3.3 3.5 3.5				Sep -0.3 0.6 0.7			
												CPI Core YoY							
												Sep 3.9 3.8 3.8							
												Bi-Weekly CPI YoY							
												30-Sep 3.4 3.6 3.5							
Bi-Weekly Core CPI YoY								30-Sep 3.8 3.8 3.8											
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
								Taiwan				Taiwan							
								CPI YoY				Imports YoY							
								Sep 2.0 2.5 2.4				Sep 44.3 40.5 43.0							
								CPI Core YoY				Exports YoY							
								Sep 2.3 2.4 2.5				Sep 41.0 42.1 45.0							
												Trade Balance							
												Sep 22.3 18.1 18.0							
				India															
				RBI Repurchase Rate															
				Oct 5.25 5.50 5.50															

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	5.50	5.50	5.35	5.30
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 Vejmelek, 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 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>.