

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Ekonomická aktivita v eurozóně pod tlakem cen energií zásadně neoslabuje



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

Vybrané reporty

Ekonomické výhledy

Ekonomika šlape i proti větru

CZ: https://bit.ly/CEO_3Q26_CZEN: https://bit.ly/CEO_3Q26_EN

ČNB

Záříové rozhodnutí o sazbách

CZ: https://bit.ly/CNB_Sep26_CZEN: https://bit.ly/CNB_Sep26_EN

Inflace

Září

CZ: https://bit.ly/CPI_Sep26_CZEN: https://bit.ly/CPI_Sep26_EN

Průmysl

Průmysl, stavebnictví, zah. obchod

CZ: <https://bit.ly/IndAug26CZ>EN: <https://bit.ly/IndAug26EN>PMI: https://bit.ly/PMI_10_26

Maloobchod a služby

Srpen

CZ: https://bit.ly/Sales_Aug26

HDP

Růst v Q2 26 táhla domácí

i zahraniční poptávka

CZ: https://bit.ly/HDP_2Q26_CZEN: https://bit.ly/HDP_2Q26_ENCZ: 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_CZEN: https://bit.ly/Wages_2Q26_EN

FX výhled

CZ: https://bit.ly/FX_Oct26_CZEN: https://bit.ly/FX_Oct26_EN

Aktuální téma

Fiskální politika šlape na plyn

navzdory solidnímu růstu

CZ: https://bit.ly/Budget_2027_CZEN: https://bit.ly/Budget_2027_EN

Monitor cen nemovitostí

Vyšší úrokové sazby utahují

podmínky na trhu

CZ: <https://bit.ly/HPM2Q26CZ>

Tento týden nabídne především předstihové indikátory sentimentu z eurozóny a USA. Data z eurozóny by i přes mírný pokles PMI, které setrvávají bezpečně nad 50bodovou hranicí, měla potvrdit odolný růst ekonomiky eurozóny. Lepší kondici ekonomiky ale zřejmě potvrdí americké PMI. Příznivější ekonomický růst ve prospěch USA a úrokový diferenciál podle nás stále vytváří prostor pro mírné posílení amerického dolaru do konce roku.

Domácí inflační tlaky v září zrychlily a podpořily očekávání zpřísnění měnové politiky ČNB, která tak podle nás v listopadu zvýší úrokové sazby o 25 bb. To mohlo přispět k mírnému posílení české koruny blíže k 24,30 CZK/EUR. Celkově ale zmírnění z našeho pohledu příliš agresivního zacelení zvyšování sazeb ČNB v dalších dvanácti měsících vyznívá spíše ve prospěch slabší české koruny.

Předstihové indikátory z eurozóny zůstávají relativně příznivé

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Čína	HDP (% , y/y)	Po	3Q	4,3	4,5*	4,4
	Maloobchodní tržby (% , y/y)	Po	Zář	0,4	1,1*	0,5
	Průmyslová produkce (% , y/y)	Po	Zář	5,2	5,5*	5,5
	Fixní investice – bez venkova (% , ytd)	Po	Zář	-7,2	-7,2*	-7,3
	Průmyslová výroba, NSA (% , y/y)	Út	Zář	4,3	3,2	3,1
Polsko	Průměrná hrubá měsíční mzda (% , y/y)	Út	Zář	5,6	6,0	6,0
Maďarsko	Zasedání MNB: základní úroková sazba (%)	Út		5,50	5,50	5,50
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Říj	34,7	29,7	30,0
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Říj	-47,1	-45,0	-44,3
USA	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 17.10.	199		200
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	Čt	Říj P	-16,5	-17,5	-17,0
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Pá	Říj P	53,9	53,7	53,5
	PMI ze služeb (b.)	Pá	Říj P	52,9	52,5	52,5
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Pá	Říj P	52,9	52,9	52,7
	PMI ze služeb (b.)	Pá	Říj P	53,0	52,4	52,5
USA	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Pá	Říj P	55,9		55,5
	PMI ze služeb (b.)	Pá	Říj P	58,8		58,0

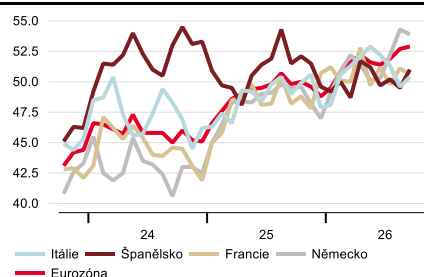
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

(*) již zveřejněno

Páteční PMI z eurozóny by měly navzdory vyšším cenám energií a růstu dlouhodobých úrokových sazeb potvrdit pokračující expanzi ekonomiky eurozóny. Po překvapivě silném zářijovém výsledku bude ale pravděpodobně za říjen následovat částečná korekce. Průmyslový PMI za eurozónu by měl stagnovat na 52,9 b., zatímco PMI ze služeb zřejmě mírně klesne z 53 b. na 52,4 b. V obou případech by měly setrvat nad svými dlouhodobými průměry. Průmyslovou aktivitu dále podporuje dílčí oživení průmyslu v Německu a zlepšení v Itálii a Španělsku, zatímco aktivita ve službách expanduje především na periferii eurozóny. V samotném Německu by PMI ve zpracovatelském průmyslu měl klesnout z 53,9 na 53,7 b. a ve službách z 52,9 na 52,5 b. Tamní průmysl těží ze silnější zahraniční poptávky a nových objednávek, zejména ve farmacii a produkci spojené s investicemi do AI. Dále zveřejněná spotřebitelská důvěra v eurozóně by měla v říjnu rovněž klesnout. Říjnové indikátory by ale celkově měly ukázat, že vyšší sazby a ceny energií ekonomický sentiment tlumí, zatím však

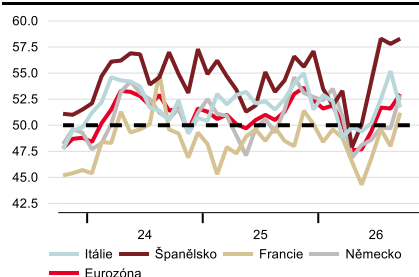
nevedou k zásadnímu oslabení ekonomické aktivity. Její odolnost podle nás bude nahrávat dalšímu zvýšení sazeb ECB, které ale čekáme až na prosincovém zasedání.

PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)



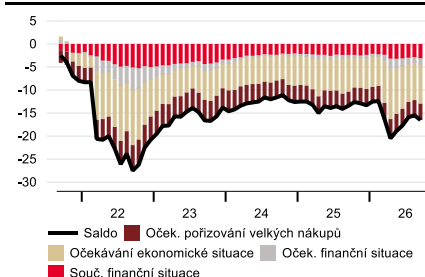
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PMI ze služeb (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

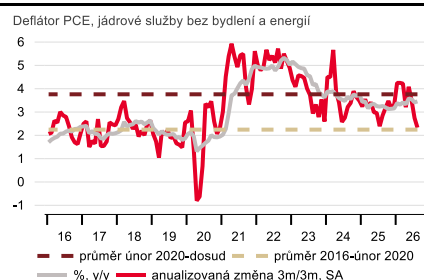
Eurozóna: Spotřebitelská důvěra (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

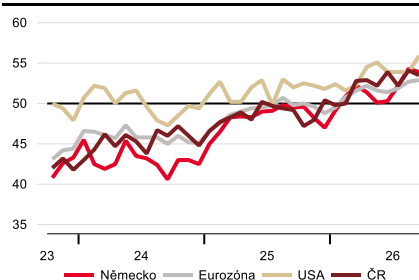
V USA říjnové PMI pravděpodobně potvrdí oproti eurozóně lepší růstové vyhlídky, když i přes trhlem očekávaný pokles v říjnu zůstanou PMI v průmyslu na 55,5 b. a ve službách na 58,0 b. Podstatnější pro výhled měnové politiky Fedu jsou ale poslední inflační statistiky. Záříjová celková CPI inflace zrychlila na 3,7 % y/y a jádrová na 2,6 %, zatímco PPI překvapily ještě výrazněji směrem vzhůru (více níže). Podle SG tato data implikují meziměsíční růst PCE o 0,5 % a zrychlení jádrového PCE z 0,25 % na 0,34 % v září. To zřejmě potvrdí přetrvávající inflační tlaky a podporuje další utažení měnové politiky. Komentáře členů FOMC ale zatím nenaznačují okamžitou potřebu utáhnout měnovou politiku a další zvýšení sazeb tak nadále očekáváme v prosinci. Nižší očekávání na celkovou míru utažení měnové politiky Fedu znamenala v minulém týdnu mírné ztráty pro dolar, který by ale podle nás vzhledem k úrokovému diferenciálu a lepší kondici ekonomiky do konce roku mohl mírně posílit k 1,10 USD/EUR.

USA: Deflátor PCE (%)



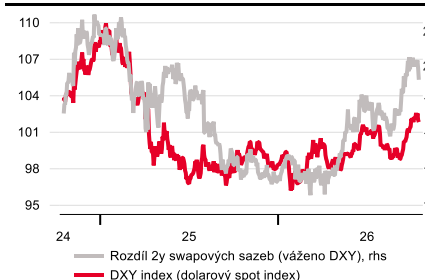
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PMI z průmyslu (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DXY index a úrokový diferenciál



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

Ve středoevropském regionu bude v úterý zasedat MNB, od které stejně jako trh očekáváme ponechání základní sazby na 5,50 %. V Polsku budou zveřejněny zářijové mzdy a průmyslová výroba. SG očekává zrychlení mzdového růstu z 5,6 % na 6,0 % y/y a růst průmyslové výroby o 3,2 % y/y. Výsledek polského průmyslu může být zároveň užitečnou indikací pro vývoj českého průmyslu, kterému se podle dosavadních dat v Q3 příliš nedařilo. Ten tak zřejmě tlumil mezičtvrtletní růst českého HDP v Q3.

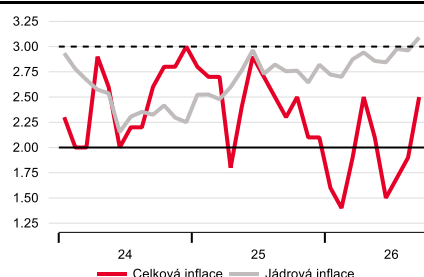
Inflační data zvýšila šance na další utahování měnové politiky

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	Harmonizovaná inflace (% , m/m)	Út	Zář F	0,6	0,6	0,6
	Harmonizovaná inflace (% , y/y)	Út	Zář F	5,0	5,0	5,0
ČR	CPI (% , m/m)	Út	Zář F	0,0	0,0	0,0
	CPI (% , y/y)	Út	Zář F	2,5	2,5	2,5
Čína	CPI (% , y/y)	St	Zář	0,8	0,9	1,0
	PPI (% , y/y)	St	Zář	3,8	5,0	4,4
ČR	Běžný účet platební bilance (mld. CZK)	St	Srp	-34,17	-17,20	-14,20
USA	CPI, SA (% , m/m)	St	Zář	0,4	0,6	0,6
	CPI bez potravin a energií, SA (% , m/m)	St	Zář	0,3	0,3	0,2
	CPI (% , y/y)	St	Zář	3,4	3,7	3,6
	CPI bez potravin a energií (% , y/y)	St	Zář	2,4	2,6	2,5
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	Čt	Srp	-0,3	-0,5	0,0
	Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)	Čt	Srp	-0,3	-1,1	-0,1
USA	Maloobchodní tržby, SA (% , m/m)	Čt	Zář	1,3	0,8	0,3
	Maloobchodní tržby bez aut, SA (% , m/m)	Čt	Zář	1,4	0,9	0,5
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 10.10.	198	199	200
	PPI, SA (% , m/m)	Čt	Zář	0,5	1,3	0,6
ČR	PPI bez potravin a energií, SA (% , m/m)	Čt	Zář	0,2	0,7	0,3
	PPI (% , y/y)	Čt	Zář	5,6	6,3	5,4
	PPI bez potravin a energií (% , y/y)	Čt	Zář	4,8	5,0	4,4
	PPI (% , m/m)	Pá	Zář	0,4	1,2	1,0
Eurozóna	PPI (% , y/y)	Pá	Zář	2,0	3,7	3,5
	CPI (% , m/m)	Pá	Zář F	0,6	0,6	0,6
	CPI (% , y/y)	Pá	Zář F	3,8	3,8	3,8
	Jádrová inflace (% , y/y)	Pá	Zář F	2,5	2,5	2,5
USA	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	Pá	Zář	0,1	0,7	0,4

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

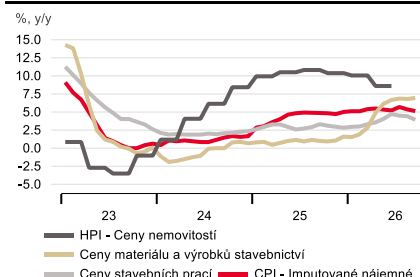
Tuzemská inflace poskytla další argument pro zvýšení sazeb ČNB na listopadovém zasedání. Její finální odhad za září potvrdil zrychlení z 1,9 % na 2,5 % y/y. Hlavním důvodem byly meziměsíčně o 8,1 % dražší pohonné hmoty. Potraviny naopak pokračovaly ve zlevňování a vývoj cen elektřiny a plynu pro domácnosti zůstal i přes růst velkoobchodních cen utlumený. Jádrová inflace zrychlila z 3,0 % na 3,1 % y/y a překonala tak prognózu centrální banky (2,9 %) i náš odhad (3,0 %). Podle našeho odhadu sezonně očištěné meziměsíční momentum jádrových cen zesílilo z 0,25 % na 0,28 % a tříměsíční anualizovaná dynamika dosáhla 3,3 % (více zde: https://bit.ly/CPI_Sep26_CZ). Sílicí inflační tlaky potvrdily také ceny průmyslových výrobců, které byly v září meziročně vyšší o 3,7 % a oproti srpnu vzrostly o 1,2 %. V rámci stavebnictví byl vývoj smíšený. Zatímco meziroční růst stavebních prací dále zmírňoval, růst cen stavebních materiálů a výrobků zrychlil a v září dosáhl 6,9 % y/y. Nemovitostnímu trhu a inflačnímu impulsu cen nemovitostí a stavebnictví se věnujeme zde: <https://bit.ly/HPM2Q26CZ>.

ČR: Inflace (% , y/y)



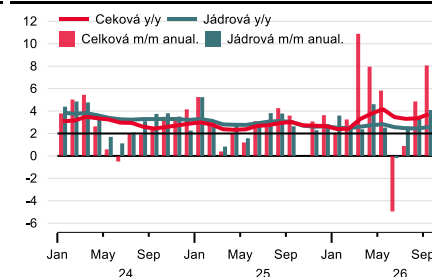
Zdroj: ČNB, ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Ceny nemovitostí a ve stavebnictví



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

USA: Inflace CPI (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

S ohledem na zrychlení jádrové inflace ČNB na listopadovém zasedání podle nás zvýší klíčovou repo sazbu na 4 %. Další utahování nelze vyloučit, trhem implikovaný růst sazby až na 4,75- 5 % v ročním horizontu ale nadále považujeme za příliš agresivní. Česká koruna na domácí inflační data zásadně nereagovala, postupně jí ale zřejmě pomáhal slábnoucí dolar. V tomto směru mohla působit i vyšší pravděpodobnost zvýšení sazeb ČNB v listopadu, tento krok

USD/EUR

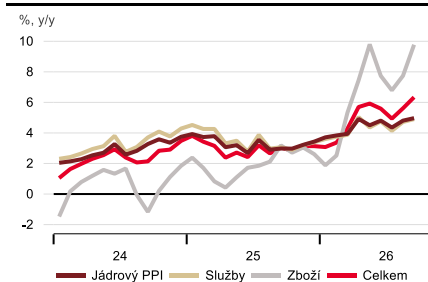


Zdroj: Bloomberg

však byl na peněžním trhu téměř plně zacacen. V tandemu s ostatními středoevropskými měnami česká koruna v minulém týdnu zpevnila o zhruba 0,2 %.

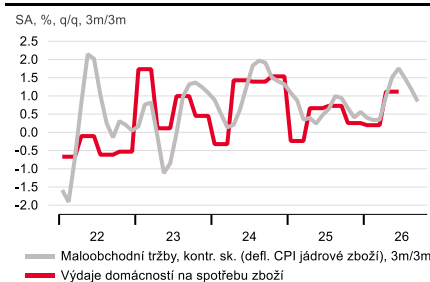
Americká inflační data překvapovala vesměs směrem nahoru a potvrdila přetrvávající silné cenové tlaky. Zářijová inflace CPI zrychlila z 3,4 % na 3,7 % y/y. Meziměsíčně ceny vzrostly o 0,6 %, k čemuž významně přispěly dražší energie. Významnější překvapení přinesla i jádrová inflace, která dosáhla 0,3 % m/m a v meziročním vyjádření zrychlila z 2,4 % na 2,6 %. Varovný inflační signál vyslaly i výrobní ceny za září. Celkový PPI vzrostl o 1,3 % m/m a jeho meziroční dynamika dosáhla 6,3 %. Jádrový PPI bez potravin a energií vzrostl o 0,7 % m/m a 5,0 % y/y. K meziměsíčnímu růstu přispěl zejména sektor obchodu, respektive růst velkoobchodních a maloobchodních marží, a dopravní služby. Vývoj CPI a PPI podle SG implikuje nárůst deflátoru PCE o 0,5 % m/m a pro jádrový deflátor PCE pak SG předpovídá zrychlení z 0,25 % v srpnu na 0,34 % v září.

USA: PPI (% y/y)



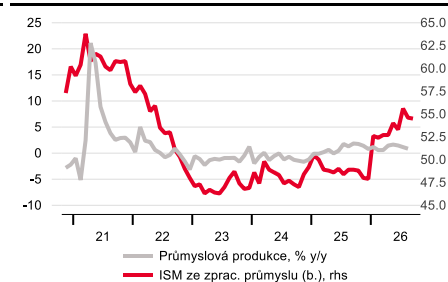
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Maloobchodní tržby



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

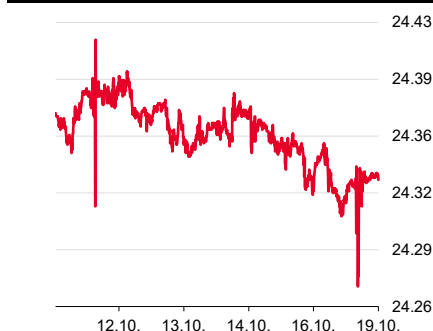
USA: Průmyslová produkce



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

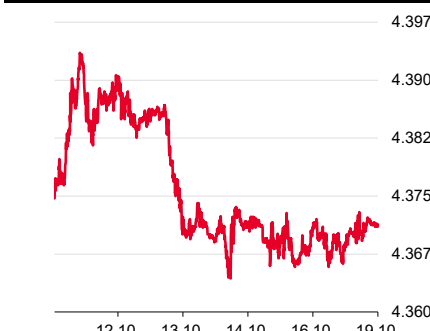
Dále zveřejněná data maloobchodních tržeb z USA sice vykázala silný nominální růst o 0,8 % m/m a o 0,2 % m/m bez prodeje aut a pohonných hmot, tržby v kontrolní skupině (klíčové pro výpočet HDP) v září po očištění o cenový vývoj meziměsíčně prakticky stagnovaly. Po velmi silném srpnu tak zářijová data naznačila zpomalení spotřebitelské poptávky, která ale zůstává relativně robustní. Pozitivní zprávy přinesl i růst tamní průmyslové produkce o 0,7 % m/m.

EUR/CZK



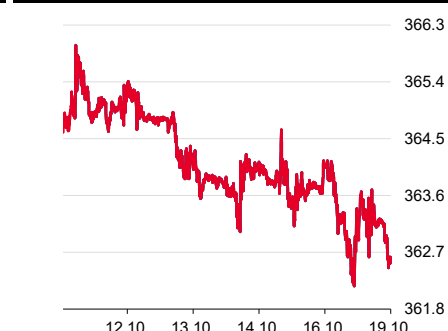
Zdroj: Bloomberg

EUR/PLN



Zdroj: Bloomberg

EUR/HUF



Zdroj: Bloomberg

V souhrnu tak americká data podporují scénář dalšího utažení měnové politiky Fedu.

Centrální bankéři však mají současně prostor k vyhodnocení dalších dat a čekáme proto, že Fed zvýší sazby až v prosinci. Tímto směrem vyzněly i komentáře Kevina Warshe, který nenaznačil naléhavou potřebu zpřísnění měnové politiky na nadcházejícím zasedání 28. října. Navzdory zvýšeným obavám z inflace dolarové sazby mezitýdenně klesly. Odráželo to zejména rizikovou averzi spojenou s opětovnými obavami ohledně přínosů současného boomu umělé inteligence. Vývoj amerického dolaru indikoval omezený prostor pro jeho další výraznější posílení a po

krátkodobém posílení pod 1,12 USD/EUR se kurz v závěru minulého týdne vrátil nad tuto úroveň. V mezitýdenním vyjádření tak dolar oslabil o 0,5 %.

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																								
Monday 19 October					Tuesday 20 October					Wednesday 21 October					Thursday 22 October					Friday 23 October				
Euro area																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
					Germany										Euro area					Euro area				
					ZEW Survey Expectations										Consumer Confidence					Eurozone Manufacturing PMI				
					Oct	34.7	29.7	30.0	Oct P						-16.5	-17.5	-17.0	Oct P	52.9	52.9	52.7			
					ZEW Survey Current Situation										France					Eurozone Services PMI				
					Oct	-47.1	-45.0	-44.5	Business Confidence						Eurozone Composite PMI									
															Oct	96	97	96	Oct P	53.1	52.5	52.7		
															Manufacturing Confidence					ECB 1 Year CPI Expectations				
															Oct	101	102	101	Sep	3.0	3.1	3.2		
															Own-Company Production Outlook					ECB 3 Year CPI Expectations				
															Oct	15	11	--	Sep	2.9	2.9	2.9		
															Production Outlook Indicator					Germany				
															Oct	-9	-9	--	Germany Manufacturing PMI					
																				Oct P	53.9	53.7	53.6	
																				Germany Services PMI				
																				Oct P	52.9	52.5	52.5	
										France														
										France Manufacturing PMI														
										Oct P	50.6	50.5	50.5											
										France Services PMI														
										Oct P	51.2	50.2	50.9											
United Kingdom																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
					Average Weekly Earnings 3M/YoY					CPI YoY										GfK Consumer Confidence				
					Aug	3.9	3.7	3.8	Sep	3.1	3.4	3.4	Oct	-13						-15				
					Weekly Earnings ex Bonus 3M/YoY					CPI Core YoY										Retail Sales Ex Auto Fuel MoM				
					Aug	3.5	3.6	3.6	Sep	2.6	2.7	2.8	Sep	0.6						0.4	-0.1			
					Private Earnings ex Bonus 3M/YoY					RPI YoY										UK Services PMI				
					Aug	2.9	3.0	3.0	Sep	3.4	3.7	3.9	Oct P	52.1						51.6	51.8			
					ILO Unemployment Rate 3Mths					Public Sector Net Borrowing										UK Manufacturing PMI				
					Aug	4.9	5.00	5.00	Sep	18.3	24.9	24.0	Oct P	51.9						51.4	51.7			
					Employment Change 3M/3M																			
					Aug	66	0	0																
Japan																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
																Natl CPI YoY								
																Sep	1.9	2.1	2.1					
																Natl CPI Ex Fresh Food YoY								
																Sep	1.7	2.1	2.1					
																Natl CPI Ex Fresh Food, Energy YoY								
Sep	1.9	2.3	2.3																					
China																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
GDP YoY					1-Year Loan Prime Rate																			
3Q	4.3	4.4	4.4	20-Oct	3.00	3.00	3.00																	
Retail Sales YoY					5-Year Loan Prime Rate																			
Sep	0.4	0.6	0.5	20-Oct	3.50	3.50	3.50																	
Industrial Production YoY																								
Sep	5.2	5.4	5.5																					
Fixed Assets Ex Rural YTD YoY																								
Sep	-7.2	-7.3	-7.3																					

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

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																			
Monday 19 October				Tuesday 20 October				Wednesday 21 October				Thursday 22 October				Friday 23 October			
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 MoM				Bi-Weekly CPI YoY				IBGE Inflation IPCA-15 YoY			
								Aug -0.1 0.2 --				15-Oct 3.5 3.6 3.6				Oct 4.5 4.8 --			
																Mexico			
																Economic Activity IGAE MoM			
																Aug 0.8 0.4 --			
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
												South Korea							
												BOK Base Rate							
												22-Oct 3.00 3.00 3.00							

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 16. 10. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 09. 26	výnos od 31. 12. 25
CZK/EUR	24,33	-0,1 %	0,0 %	-0,4 %	0,7 %
CZK/USD	21,68	-0,2 %	2,8 %	0,6 %	5,3 %
USD/EUR	1,122	0,1 %	-2,7 %	-1,0 %	-4,4 %
USD/JPY	158,3	0,1 %	2,0 %	0,6 %	0,9 %
USD/CNY	66,87	-0,1 %	-0,3 %	-0,3 %	-4,3 %
GBP/USD	1,332	0,4 %	-1,0 %	0,4 %	-1,0 %
GBP/EUR	0,843	-0,3 %	-1,8 %	-1,4 %	-3,4 %
CHF/EUR	0,926	-0,3 %	-2,0 %	-2,2 %	-0,5 %
CHF/USD	0,825	-0,4 %	0,8 %	-1,2 %	4,0 %
NOK/EUR	10,596	-0,2 %	-1,8 %	-2,8 %	-10,5 %
SEK/EUR	11,14	-0,2 %	-1,2 %	-1,7 %	2,9 %
PLN/EUR	4,369	0,1 %	0,2 %	0,1 %	3,5 %
PLN/USD	3,893	-0,1 %	3,0 %	1,2 %	8,3 %
HUF/EUR	363,2	-0,1 %	-0,2 %	-0,9 %	-5,5 %
HUF/USD	323,7	-0,2 %	2,5 %	0,1 %	-1,2 %
RUB/EUR	93,52	-0,5 %	-3,8 %	-1,1 %	0,7 %
RUB/USD	83,36	-0,6 %	-1,1 %	0,0 %	5,3 %
TRY/EUR	55,614	0,2 %	-1,0 %	0,0 %	10,2 %
TRY/USD	49,526	0,2 %	1,8 %	1,0 %	15,3 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 16. 10. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	4,24	1,3	5,1	113,3	1,6
CZGB 5Y	4,68	4,4	0,5	145,7	3,9
CZGB 10Y	5,30	3,7	-8,4	187,0	2,4
GER 2Y	3,11	-0,3	-10,8		
GER 5Y	3,22	0,5	-9,5		
GER 10Y	3,43	1,3	-8,1		
UST 2Y	4,71	-3,0	-2,8	159,9	-2,7
UST 5Y	4,87	-0,9	-1,2	164,9	-1,4
UST 10Y	5,07	1,5	5,0	164,7	0,2
PLGB 2Y	4,72	2,0	4,4	161,1	2,3
PLGG 5Y	5,87	1,1	1,5	265,3	0,6
PLGB 10Y	6,29	3,4	-1,3	286,1	2,1
HUGB 3Y	5,59	0,1	-5,7	247,9	0,4
HUGB 5Y	5,55	-0,1	-14,1	233,3	-0,6
HUGB 10Y	5,31	-2,3	-39,1	188,6	-3,6

Světové trhy IRS

	poslední závěr 16. 10. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	4,74	2,2	1,7	131,5	-1,6
CZK 5Y	4,89	2,8	-1,5	141,2	-1,6
CZK 10Y	4,98	3,1	-2,5	143,4	-0,9
EUR 2Y	3,42	3,8	-4,5		
EUR 5Y	3,47	4,4	-1,9		
EUR 10Y	3,54	4,0	-0,2		
USD 2Y	4,57	-3,9	-4,5	114,8	-7,7
USD 5Y	4,59	-1,2	-1,4	111,8	-5,6
USD 10Y	4,69	1,0	5,9	114,5	-3,0
PLN 2Y	4,71	2,5	12,3	128,8	-1,3
PLN 5Y	4,94	2,5	6,3	146,2	-1,9
PLN 10Y	5,24	3,3	0,5	169,6	-0,7
HUF 2Y	5,65	-2,5	-4,5	222,3	-6,3
HUF 5Y	5,40	-2,8	-16,0	192,7	-7,2
HUF 10Y	5,12	-4,5	-25,3	157,3	-8,5

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,71	3,92	4,74	4,98
EUR (depo)	2,50	2,49	2,64	3,27	3,54
USD (horní limit)	4,00	3,89	4,85	4,58	4,68
JPY	1,25	1,18	1,71	1,88	2,81
GBP	3,75	3,78	3,98	4,69	4,94
CHF	0,00	-0,14	-0,04	0,39	0,78
NOK	4,50	4,53	4,81	5,22	4,66
SEK	1,75	1,66	2,11	2,96	3,36
HUF	5,50	5,60	5,50	5,66	5,14
PLN	3,75	3,71	3,78	4,71	5,24

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 16. 10. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 09. 26	výnos od 31. 12. 25
US Dow Jones	52 002	-0,3 %	1,1 %	2,2 %	8,2 %
US S&P 500	7 659	-1,1 %	1,4 %	0,1 %	11,9 %
US Nasdaq	26 140	-2,1 %	0,6 %	-2,7 %	12,5 %
Euro STOXX 50	6 204	0,6 %	-1,0 %	-1,0 %	7,1 %
CAC 40 - Francie	7 957	0,3 %	-2,3 %	-0,1 %	-2,4 %
DAX - Německo	25 623	0,9 %	0,3 %	1,7 %	4,6 %
UK FTSE 100	10 882	0,4 %	1,8 %	2,6 %	9,6 %
PX - Česko	2 657	0,3 %	-3,2 %	-0,7 %	-1,1 %
WIG20 - Polsko	4 247	0,9 %	4,0 %	1,6 %	33,4 %
BUX - Maďarsko	145 471	0,7 %	-5,6 %	0,2 %	31,0 %
SAX - Slovensko	320	0,0 %	-0,2 %	-0,2 %	0,9 %
BET - Rumunsko	34 708	0,6 %	9,5 %	11,6 %	42,0 %
ISE 100 - Turecko	11 722	-2,9 %	-10,7 %	-1,9 %	4,1 %
Nikkei 225 - Japonsko	65 324	1,4 %	2,2 %	-2,1 %	29,8 %
Hang Seng - Hong Kong	24 187	-0,5 %	-2,1 %	-1,7 %	-5,6 %
Shanghai - Čína	3 716	0,2 %	-4,5 %	-3,3 %	-6,4 %

PX

	poslední závěr 16. 10. 26 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1 380	1,1 %	2,7 %	1,9 %	6,2 %
Erste Group Bank	2 670	0,0 %	-0,6 %	-7,3 %	32,0 %
Kofola ČeskoSlovensko	510	0,0 %	0,4 %	-1,2 %	2,0 %
Komerční banka	1 017	1,1 %	2,6 %	-2,9 %	-2,6 %
Moneta Money Bank	192	1,0 %	2,6 %	-0,5 %	11,1 %
Philip Morris Czech Republic	17 740	-1,6 %	-0,9 %	-3,8 %	-1,2 %
Colt CZ, Group SE	844	0,4 %	-1,3 %	-5,8 %	11,8 %
Vienna Insurance Group	1 675	-3,3 %	5,0 %	-1,2 %	54,0 %

PX

	poslední závěr 16. 10. 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	1 380	1 398	1 086	91 424	6,3 %
Erste Group Bank	2 670	3 083	1 999	18 802	6,3 %
Kofola ČeskoSlovensko	510	531	446	3 098	10,9 %
Komerční banka	1 017	1 285	954	97 933	7,9 %
Moneta Money Bank	192	219	169	337 044	11,4 %
Philip Morris Czech Republic	17 740	20 250	17 540	189	6,8 %
Colt CZ, Group SE	844	1 120	706	15 630	5,1 %
Vienna Insurance Group	1 675	1 806	1 058	2 974	9,7 %

Komodity

	poslední závěr 16. 10. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 09. 26	výnos od 31. 12. 25
Ropa Brent (USD/barel)	109,9	3,7 %	3,8 %	6,1 %	80,5 %
Ropa WTI (USD/barel)	101,4	3,5 %	-1,0 %	12,2 %	76,6 %
Zlato (USD/trojská unce)	4165,6	0,0 %	-2,3 %	0,2 %	-3,6 %
Stříbro (USD/trojská unce)	57,0	0,0 %	-9,5 %	-5,7 %	-20,5 %
Měď (USD/t)	14496,9	0,5 %	2,1 %	0,3 %	16,4 %
Hliník (USD/t)	3001,5	0,5 %	-8,2 %	-5,3 %	0,2 %
Olovo (USD/t)	1889,0	0,4 %	0,2 %	0,8 %	-6,1 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	419,8	0,6 %	-1,5 %	2,3 %	40,5 %
Emisní povolenky (EUR/t)	85,4	-0,5 %	1,4 %	0,4 %	-0,4 %
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	1.10	1.12	1.14	1.16
USD/JPY	156.00	152.00	148.00	144.00
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	5.10	5.05	5.00	4.95
USD/CLP	980.00	975.00	970.00	965.00
USD/COP	3300.00	3275.00	3250.00	3225.00
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	5.35	5.37	5.40	5.42
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	22.27	21.79	21.32	20.86
CZK/JPY	7.00	6.98	6.94	6.90
GBP/CZK	28.16	27.73	27.61	27.19
Asie				
CNY/CZK	3.32	3.30	3.18	3.07
CZK/INR	4.33	4.45	4.57	4.70
CZK/KWR	62.86	65.64	66.62	67.11
CZK/TWR	1.42	1.43	1.45	1.49
Latinská Amerika				
BRL/CZK	4.37	4.31	4.26	4.21
CZK/CLP	44.00	44.75	45.51	46.26
CZK/COP	148.16	150.33	152.47	154.59
MXN/CZK	1.24	1.23	1.22	1.21
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	4.58	4.54	4.50	4.46
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	13.00	12.75	12.50	12.00
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>.