Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Jestřábí zápis z posledního jednání FOMC může podpořit sazby i dolar



Jan Vejmělek
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

USD/EUR: V nadcházejícím týdnu budou pro kurz USD/EUR nejdůležitější především americká data a zápis z posledního zasedání Fedu. Po překvapivě vyšší říjnové inflaci zůstávají inflační tlaky v USA zvýšené a silnější data z reálné ekonomiky či jestřábí vyznění zápisu FOMC by mohly dolar dále podpořit. Evropský kalendář bude spíše chudší, když nabídne zejména průmyslovou produkci eurozóny, německý ZEW a finální říjnovou inflaci. Rizika pro kurz tak vnímáme spíše směrem k silnějšímu dolaru.

CZK/EUR: Z domova budou dnes zveřejněny říjnové ceny průmyslových výrobců, jejichž meziroční růst by měl podle naší prognózy zrychlit na 4,8 %. Dopad na korunu by měl být omezený a pro CZK/EUR budou pravděpodobně podstatnější globální sentiment a vývoj amerického dolaru.

Domácí PPI pokračují ve svižné dynamice

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Ceny průmyslových výrobců (%, m/m)	Po	Říj	1,2	1,0	0,9
	Ceny průmyslových výrobců (%, y/y)	Po	Říj	3,7	4,8	4,7
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (%, m/m)	Po	Zář	-0,5	0,2	0,3
	Průmyslová produkce, WDA (%, y/y)	Po	Zář	-1,1	-0,6	-0,2
USA	Důvěra ve zpracovatel. průmyslu v okolí New Yorku (%)	Po	Lis	25,5		18,0
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Lis	28,1	28,0	28,5
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Lis	-35,9	-35,5	-35,3
USA	Maloobchodní tržby (%, m/m)	Út	Říj	0,8		0,2
	Maloobchodní tržby bez aut (%, m/m)	Út	Říj	0,9		0,4
	Průmyslová produkce (%, m/m)	Út	Říj	0,7		0,1
Eurozóna	CPI (%, y/y)	St	Říj F	4,0	4,0	4,0
	CPI (%, m/m)	St	Říj F	0,4	0,4	0,4
	Jádrové CPI (%, y/y)	St	Říj F	2,5	2,5	2,5
USA	Zápis z posledního jednání FOMC	St				
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	K 14.11.	200		198
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	Pá	Lis P	-17,9		-18,0

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

Zahraniční ekonomický kalendář bude v tomto týdnu spíše chudší. Průmyslová produkce v eurozóně by podle Société Générale (SG) měla v září vzrůst o 0,2 % m/m po srpnovém poklesu o 0,5 %. Meziročně však zřejmě zůstala o 0,6 % nižší. Obrázek v jednotlivých zemích je přitom rozdílný. Německá výroba vzrostla o solidních 1,3 % m/m, podpořena oživením objednávek a zahraniční poptávky, zatímco ta francouzská klesla o 0,5 %. Úterní německý ZEW by měl podle SG zůstat v podstatě beze změny, když v případě složky očekávání předpokládají kolegové nepatrné zhoršení na 28,0 b. z říjnových 28,1 b. Středeční finální údaje o inflaci v eurozóně by měly potvrdit její zrychlení na 4,0 % y/y a jádrovou inflaci ve výši 2,5 %.

Pro kurz USD/EUR budou důležitá především americká data a zápis z posledního zasedání Fedu. V úterý budou zveřejněny říjnové maloobchodní tržby a průmyslová produkce, ve středu pak zápis FOMC. Po překvapivě vyšší říjnové spotřebitelské inflaci zůstávají cenové tlaky v USA zvýšené. SG odhaduje říjnovou jádrovou PCE inflaci na 0,3 % m/m, přičemž dosavadní data podle SG podporují další zvýšení sazeb Fedu. Kombinace silných dat z reálné

Vybrané reporty

Ekonomické výhledy
Motor běží, palivo zdražilo
CZ: https://bit.ly/CEO_4Q26_CZ
EN: https://bit.ly/CEO_4Q26_EN

ČNB
Listopadové rozhodnutí o sazbách
CZ: https://bit.ly/CNB_Focus_Nov26_CZ
EN: https://bit.ly/CNB_Focus_Nov26_EN

Inflace
Září
CZ: https://bit.ly/CPI_Oct26_CZ
EN: https://bit.ly/CPI_Oct26_EN

HDP
Ekonomika v Q3 26 mezičtvrtletně vzrostla o 0,5 %
CZ: https://bit.ly/GDP_3Q26_flash

Průmysl
Průmysl, stavebnictví, zah. obchod
CZ: https://bit.ly/IndSep26
EN: https://bit.ly/IndSep26EN

Maloobchod
Září
CZ: https://bit.ly/Retail_Sep26

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

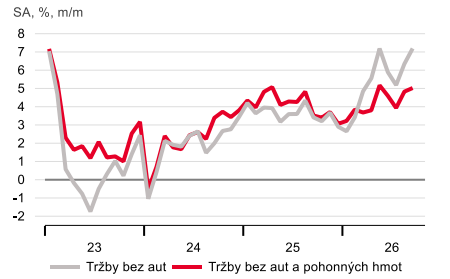
Aktuální téma
Fiskální politika šlape na plyn navzdory solidnímu růstu
CZ: https://bit.ly/Budget_2027_CZ
EN: https://bit.ly/Budget_2027_EN

Monitor cen nemovitostí
Vyšší úrokové sazby utahují podmínky na trhu
CZ: https://bit.ly/HPM2Q26CZ

SOCIETE GENERALE GROUP

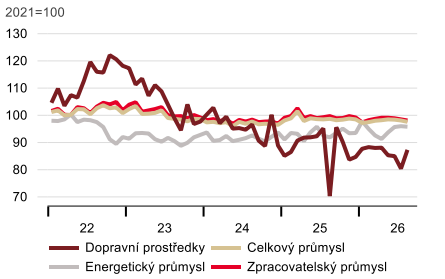
ekonomiky a jestřábího zápisu FOMC by tak mohla dolar dále podpořit. Na evropské straně může být páteční francouzský průzkum INSEE potvrzením, že nedávné sociální nepokoje měly na ekonomickou aktivitu zatím pouze omezený dopad. SG očekává stagnaci celkové podnikatelské důvěry na 97 bodech.

USA: maloobchodní tržby (%, y/y)



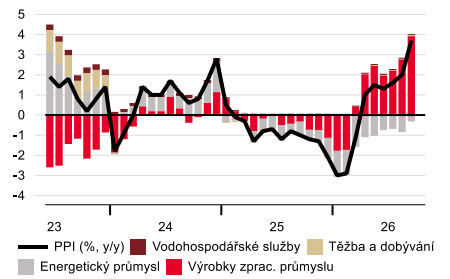
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Eurozóna: průmyslová výroba (%, y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: PPI (%)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Tuzemský kalendář nabídne pouze pondělní statistiku cen průmyslových výrobců za říjen. Očekáváme zpomalení jejich meziměsíčního růstu z 1,2 % na 1,0 %, zatímco tržní konsenzus činí 0,9 %. Kvůli srovnávací základně by meziroční dynamika měla naopak výrazně zrychlit z 3,7 % na 4,8 %, tedy desetinu nad tržní prognózou. Samotné zveřejnění PPI by tudíž mohlo koruně poskytnout nanejvýš mírnou podporu skrze vyšší sazby. Pro kurz CZK/EUR budou podle nás významnější globální faktory, zejména směřování dolaru a celkový rizikový sentiment. V prostředí silnějšího dolaru totiž v minulém týdnu koruna spolu s ostatními středoevropskými měnami oslabovala.

Silnější dolar v minulém týdnu zatlačil na středoevropské měny

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Podíl nezaměstnaných osob (%)	Po	Říj	5,0	5,0	4,9
Eurozóna	Důvěra investorů Sentix (b.)	Po	Lis	2,7	2,4	2,0
USA	Inflační očekávání podle NY Fedu: 1Y (%)	Po	Říj	3,9	3,9	3,8
ČR	CPI (%, m/m)	Út	Říj F	0,4	0,4	0,4
	CPI (%, y/y)	Út	Říj F	2,4	2,4	2,4
	Jádrová inflace (%, y/y)	Út	Říj	3,1	3,1	
USA	CPI (%, m/m)	Út	Říj	0,6	0,4	0,3
	Jádrová inflace (%, m/m)	Út	Říj	0,3	0,3	0,2
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 7.11.	191	200	194
Polsko	HDP, SA (%, q/q)	Pá	3Q P	1,1	0,8	0,7
	HDP, NSA (%, y/y)	Pá	3Q P	4,1	3,5	3,6
ČR	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	Pá	Zář	-17,20	14,13	0,15
Eurozóna	HDP, SA (%, q/q)	Pá	3Q S	0,4	0,4	0,4
	HDP, SA (%, y/y)	Pá	3Q S	1,3	1,3	1,3
USA	PPI, SA (%, m/m)	Pá	Říj	1,4	0,3	0,4
	Jádrový PPI, SA (%, m/m)	Pá	Říj	0,8	0,3	0,3
	PPI (%, y/y)	Pá	Říj	6,3	6,5	6,6
	Jádrový PPI (%, y/y)	Pá	Říj	5,0	5,0	5,0

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

USD/EUR

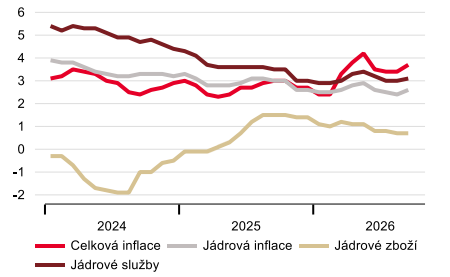


Zdroj: Bloomberg

Americký dolar v minulém týdnu výrazně posílil, a to především v reakci na vyšší americkou inflaci a s ní související přecenění očekávaného vývoje měnové politiky Fedu. Říjnové spotřebitelské ceny v USA vzrostly o 0,4 % m/m, tedy více než očekával trh. Přetrvávající inflační tlaky spolu s jestřábí rétorikou představitelů Fedu zvýšily tržní očekávání dalšího růstu úrokových sazeb. Guvernér Fedu Ch. Waller navíc připustil možnost zvýšení sazeb o více než 25 bb, pokud by to bylo k utlumení inflace zapotřebí. Dolar tak po počátečním oslabení postupně posiloval a z úrovní kolem 1,12 USD/EUR se v závěru týdne dostal až poblíž 1,105 USD/EUR. Ve druhé polovině týdne jej podpořil také slabší globální rizikový sentiment, k němuž přispěl mimo jiné opětovný růst ceny ropy. Za celý minulý týden dolar vůči euru posílil

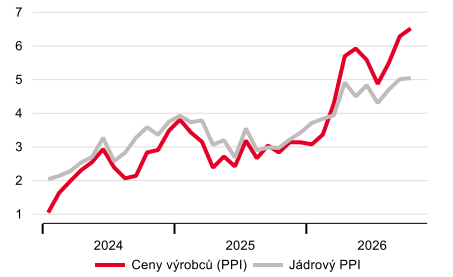
přibližně o 0,8 %. Nižší než očekávaný růst amerických výrobních cen v samotném závěru týdne přinesl pouze dočasnou korekci předchozího pohybu.

USA: CPI (%, y/y)



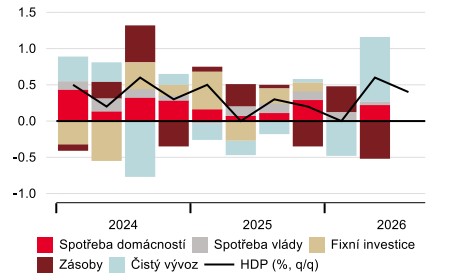
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: PPI (%, y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Eurozóna: HDP (SA, %, q/q)

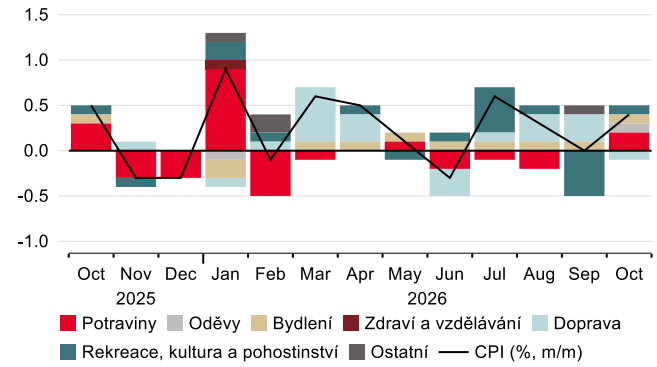


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Z eurozóny v minulém týdnu výraznější impuls pro kurz eura nepřišel. Druhý odhad HDP potvrdil růst ekonomiky ve třetím čtvrtletí o 0,4 % q/q a 1,3 % y/y, v obou případech v souladu s tržním konsensem. Ekonomika eurozóny tak nadále vykazuje určitou odolnost, přestože na ni negativně působí vysoké ceny energií a zvýšené tržní úrokové sazby. Vývoj kurzu USD/EUR byl proto v minulém týdnu určován především faktory na dolarové straně.

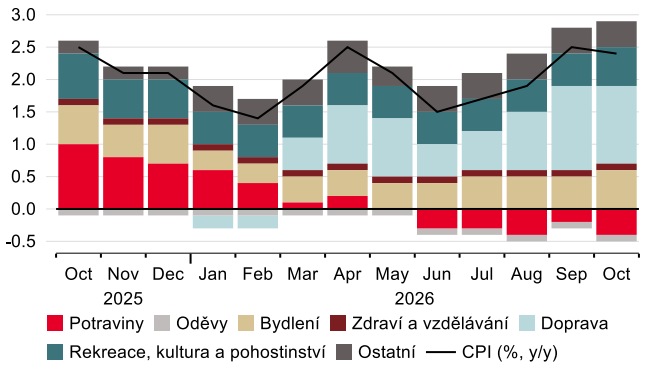
Na domácím trhu byla v centru pozornosti říjnová inflace a zápis z posledního měnověpolitického zasedání ČNB. Meziroční růst spotřebitelských cen v říjnu zpomalil ze zářijových 2,5 % na 2,4 %. Podle našeho hodnocení by však tento pokles měl být pouze dočasný a v dalších měsících očekáváme opětovné zrychlování meziroční inflace, mimo jiné v důsledku vývoje cen potravin, energií a pohonných hmot. Meziroční inflace by podle nás měla kulminovat v únoru mírně pod 4 %. V letošním roce očekáváme průměrnou inflaci ve výši 2,1 %, v příštím roce pak 3,0 %. Podrobněji jsme se říjnové inflaci věnovali v naší analýze dostupné zde: https://bit.ly/CPI_Oct26_CZ.

Potraviny letos v říjnu zdražily, ovšem loni byl cenový růst z důvodu vysoké volatility ještě silnější (NSA, %, m/m)



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

Zatímco ceny pohonných hmot a náklady na bydlení jsou oproti loňsku vyšší, potraviny a energie zůstávají levnější (%, y/y)



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

Zápis z posledního zasedání ČNB navzdory těsnému hlasování při zvýšení repo sazby o 25 bb na 4 % podle našeho názoru neukázal na zásadnější názorový rozkol uvnitř bankovní rady. Centrální bankéři se vesměs shodovali na potřebě měnovou politiku ještě mírně utáhnout a na přetrvávajících proinflačních rizicích. Rozdílné názory se týkaly zejména načasování dalšího měnověpolitického kroku. Nadále očekáváme stabilitu repo sazby na úrovni 4 % po zbytek letošního roku i v průběhu celého příštího roku, přičemž rizika této prognózy vnímáme jako vychýlená směrem k dalšímu zvýšení úrokových sazeb. Více v komentáři Martina Gürtlera zde: https://bit.ly/CNBminutes_Nov26.

Česká koruna za minulý týden vůči euru oslabila přibližně o 0,4 %. Z úrovní kolem 24,33 CZK/EUR na začátku týdne se kurz postupně posunul nad 24,40 CZK/EUR a týden zakončil poblíž 24,42 CZK/EUR. Zveřejnění domácí inflace samo o sobě výraznější reakci kurzu nevyvolalo. Ve druhé polovině týdne se na korunu, obdobně jako na ostatních středoevropských měnách, projevil především méně příznivý globální sentiment v kombinaci s posilujícím americkým dolarem.

EUR/CZK



Zdroj: Bloomberg

EUR/PLN



Zdroj: Bloomberg

EUR/HUF



Zdroj: Bloomberg

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5

Monday 16 November

Euro area

Unit	Prev	SG	Cons
Industrial Production SA MoM			
Sep	-0.5	0.2	0.4
Industrial Production WDA YoY			
Sep	-1.1	-0.6	-0.2

United Kingdom

Unit	Prev	SG	Cons

Japan

Unit	Prev	SG	Cons
GDP SA QoQ			
3Q P	0.4	0.0	0.1
GDP Private Consumption QoQ			
3Q P	0.0	-0.2	-0.2
GDP Business Spending QoQ			
3Q P	-0.9	1.5	1.5
Inventory Contribution % GDP			
3Q P	0.3	-0.1	0.0
Net Exports Contribution % GDP			
3Q P	0.5	-0.2	-0.5

China

Unit	Prev	SG	Cons
Retail Sales YoY			
Oct	1.1	0.8	0.8
Industrial Production YoY			
Oct	5.5	5.3	5.3
Fixed Assets Ex Rural YTD YoY			
Oct	-7.2	-7.0	-7.0

Tuesday 17 November

Germany

Unit	Prev	SG	Cons
ZEW Survey Expectations			
Nov	28.1	28.0	28.2
ZEW Survey Current Situation			
Nov	-35.9	-35.5	-35.3

Italy

Unit	Prev	SG	Cons
CPI EU Harmonized YoY			
Oct F	5.6	5.6	5.6

United Kingdom

Unit	Prev	SG	Cons
Average Weekly Earnings 3M/YoY			
Sep	3.7	3.5	3.5
Weekly Earnings ex Bonus 3M/YoY			
Sep	3.7	3.6	3.6
Private Earnings ex Bonus 3M/YoY			
Sep	3.0	3.0	3.1
ILO Unemployment Rate 3Mths			
Sep	4.7	4.6	4.7
Employment Change 3M/3M			
Sep	102	138	151

Wednesday 18 November

Euro area

Unit	Prev	SG	Cons
CPI YoY			
Oct F	4.0	4.0	4.0

United Kingdom

Unit	Prev	SG	Cons
CPI YoY			
Oct	3.5	3.7	3.6
CPI Core YoY			
Oct	2.8	2.8	2.8
CPI Services YoY			
Oct	3.7	3.7	3.8
RPI YoY			
Oct	3.9	4.1	4.1

Thursday 19 November

United Kingdom

Unit	Prev	SG	Cons

Friday 20 November

France

Unit	Prev	SG	Cons
Business Confidence			
Nov	97	97	96
Manufacturing Confidence			
Nov	105	104	103

United Kingdom

Unit	Prev	SG	Cons
Public Sector Net Borrowing			
Oct	24.5	18.7	18.0
Retail Sales Ex Auto Fuel MoM			
Oct	-0.7	-0.4	0.1

Japan

Unit	Prev	SG	Cons
Natl CPI YoY			
Oct	2.1	2.5	2.5
Natl CPI Ex Fresh Food YoY			
Oct	2.1	2.3	2.3
Natl CPI Ex Fresh Food, Energy YoY			
Oct	2.4	2.3	2.3

China

Unit	Prev	SG	Cons
1-Year Loan Prime Rate			
20-Nov	3.00	3.00	3.00
5-Year Loan Prime Rate			
20-Nov	3.50	3.50	3.50

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

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries

Monday 16 November				Tuesday 17 November				Wednesday 18 November				Thursday 19 November				Friday 20 November			
Europe																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Czech Republic																			
PPI Industrial MoM																			
Oct	1.2	1.0	0.9																
PPI Industrial YoY																			
Oct	3.7	4.8	4.7																
LatAm																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Brazil																**Mexico**			
Economic Activity MoM																Retail Sales MoM			
Sep	0.3	-0.2	-0.2													Sep	1.2	-0.4	--
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
								Indonesia											
								BI-Rate											
								18-Nov	5.75	6.00	5.75								

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 13. 11. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 10. 26	výnos od 31. 12. 25
CZK/EUR	24,40	0,1 %	0,2 %	0,2 %	1,0 %
CZK/USD	22,13	0,2 %	1,7 %	1,3 %	7,5 %
USD/EUR	1,103	-0,2 %	-1,4 %	-1,1 %	-6,0 %
USD/JPY	159,9	0,1 %	1,0 %	1,6 %	2,0 %
USD/CNY	66,73	0,0 %	-0,3 %	0,3 %	-4,5 %
GBP/USD	1,321	-0,1 %	-0,3 %	-1,3 %	-1,8 %
GBP/EUR	0,835	0,0 %	-1,2 %	0,2 %	-4,3 %
CHF/EUR	0,926	0,3 %	-0,7 %	0,7 %	-0,6 %
CHF/USD	0,840	0,4 %	0,8 %	1,8 %	5,8 %
NOK/EUR	10,558	-0,1 %	-0,9 %	2,9 %	-10,8 %
SEK/EUR	11,11	0,3 %	-0,4 %	1,4 %	2,7 %
PLN/EUR	4,406	0,0 %	0,8 %	0,0 %	4,4 %
PLN/USD	3,995	0,2 %	2,3 %	1,2 %	11,1 %
HUF/EUR	364,5	-0,3 %	0,1 %	-0,4 %	-5,2 %
HUF/USD	330,6	-0,1 %	1,6 %	0,8 %	0,9 %
RUB/EUR	91,03	-0,5 %	-3,3 %	1,2 %	-2,0 %
RUB/USD	82,55	-0,3 %	-1,8 %	2,4 %	4,3 %
TRY/EUR	55,586	-0,1 %	0,6 %	-0,3 %	10,1 %
TRY/USD	50,366	0,2 %	2,0 %	0,8 %	17,2 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 13. 11. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	4,26	1,5	0,9	113,2	3,2
CZGB 5Y	4,66	4,6	-6,2	145,2	3,6
CZGB 10Y	5,23	4,9	-10,9	185,7	1,9
GER 2Y	3,13	-1,7	-2,6		
GER 5Y	3,20	1,0	-6,5		
GER 10Y	3,38	3,0	-9,2		
UST 2Y	4,84	-4,0	5,3	171,6	-2,3
UST 5Y	4,96	-0,9	-4,0	175,8	-1,9
UST 10Y	5,14	0,8	-7,3	175,8	-2,2
PLGB 2Y	4,95	2,3	18,4	182,4	4,0
PLGG 5Y	5,79	8,2	-14,9	258,3	7,2
PLGB 10Y	6,30	7,6	-5,2	292,1	4,6
HUGB 3Y	5,54	5,9	-13,8	241,8	7,6
HUGB 5Y	5,52	10,6	-15,4	231,2	9,6
HUGB 10Y	5,48	8,4	0,8	210,6	5,4

Světové trhy IRS

	poslední závěr 13. 11. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	4,71	2,5	-6,7	131,1	5,1
CZK 5Y	4,80	3,0	-15,5	139,6	2,9
CZK 10Y	4,87	2,7	-17,8	142,8	0,5
EUR 2Y	3,40	-2,6	-0,9		
EUR 5Y	3,40	0,1	-6,9		
EUR 10Y	3,44	2,2	-10,2		
USD 2Y	4,71	-3,3	4,8	131,2	-0,7
USD 5Y	4,68	-0,6	-4,1	127,9	-0,8
USD 10Y	4,75	1,2	-6,9	130,8	-1,0
PLN 2Y	4,65	5,0	-12,1	124,6	7,6
PLN 5Y	4,83	6,7	-20,0	142,6	6,6
PLN 10Y	5,13	7,3	-21,2	169,0	5,0
HUF 2Y	5,60	4,0	-14,0	220,1	6,6
HUF 5Y	5,41	4,0	-14,5	200,1	3,9
HUF 10Y	5,19	2,5	-11,5	174,3	0,3

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	4,00	3,92	4,10	4,71	4,87
EUR (depo)	2,50	2,46	2,78	3,28	3,44
USD (horní limit)	4,00	3,89	4,85	4,72	4,75
JPY	1,25	1,18	1,85	1,86	2,78
GBP	4,00	4,02	4,15	4,82	4,90
CHF	0,00	-0,18	-0,04	0,40	0,74
NOK	4,50	4,38	4,79	5,03	4,45
SEK	2,00	1,82	2,20	2,96	3,26
HUF	5,50	5,55	5,50	5,60	5,21
PLN	3,75	3,35	3,79	4,65	5,13

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 13. 11. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 10. 26	výnos od 31. 12. 25
US Dow Jones	52 348	0,1 %	1,3 %	1,1 %	8,9 %
US S&P 500	7 562	-0,4 %	-3,1 %	-0,2 %	10,5 %
US Nasdaq	25 136	-0,9 %	-7,6 %	-1,2 %	8,2 %
Euro STOXX 50	6 387	-0,2 %	3,6 %	4,2 %	10,3 %
CAC 40 - Francie	8 369	0,1 %	6,9 %	5,0 %	2,7 %
DAX - Německo	26 750	-0,1 %	5,9 %	3,6 %	9,2 %
UK FTSE 100	10 903	0,4 %	2,4 %	1,6 %	9,8 %
PX - Česko	2 652	0,9 %	1,9 %	0,9 %	-1,3 %
WIG20 - Polsko	4 298	0,4 %	1,7 %	2,8 %	35,0 %
BUX - Maďarsko	146 156	-0,1 %	1,8 %	0,6 %	31,6 %
SAX - Slovensko	301	0,0 %	-0,5 %	-0,6 %	0,2 %
BET - Rumunsko	34 516	0,2 %	3,1 %	-1,7 %	41,2 %
ISE 100 - Turecko	11 843	0,3 %	-3,3 %	10,1 %	5,2 %
Nikkei 225 - Japonsko	61 142	0,5 %	-9,8 %	-3,4 %	21,5 %
Hang Seng - Hong Kong	23 638	-1,5 %	-2,9 %	1,5 %	-7,8 %
Shanghai - Čína	3 634	-0,6 %	-4,4 %	1,0 %	-8,4 %

PX

	poslední závěr 13. 11. 26 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1 340	-0,4 %	0,0 %	-2,9 %	4,0 %
Erste Group Bank	2 833	-0,7 %	3,4 %	6,1 %	28,5 %
Kofola ČeskoSlovensko	498	0,1 %	-0,4 %	-2,4 %	1,4 %
Komerční banka	1 005	-0,6 %	1,0 %	-1,2 %	-16,0 %
Moneta Money Bank	187	-2,5 %	-1,2 %	-2,6 %	-0,2 %
Philip Morris Czech Republic	17 060	0,6 %	-1,3 %	-3,8 %	-7,6 %
Colt CZ, Group SE	804	-0,8 %	-3,4 %	-4,7 %	7,9 %
Vienna Insurance Group	1 885	1,5 %	8,1 %	12,5 %	72,0 %

PX

	poslední závěr 13. 11. 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	1 340	1 398	1 086	92 533	6,6 %
Erste Group Bank	2 833	3 083	2 113	11 548	4,0 %
Kofola ČeskoSlovensko	498	531	446	1 713	6,2 %
Komerční banka	1 005	1 285	954	75 767	7,0 %
Moneta Money Bank	187	219	169	284 306	10,2 %
Philip Morris Czech Republic	17 060	20 250	17 000	303	12,0 %
Colt CZ, Group SE	804	1 120	706	12 517	4,5 %
Vienna Insurance Group	1 885	1 886	1 070	2 436	7,7 %

Komodity

	poslední závěr 13. 11. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 10. 26	výnos od 31. 12. 25
Ropa Brent (USD/barel)	95,8	0,0 %	-9,3 %	-18,5 %	-18,5 %
Ropa WTI (USD/barel)	88,6	-0,2 %	-5,9 %	-14,9 %	54,2 %
Zlato (USD/trojská unce)	3885,5	0,0 %	-6,4 %	0,0 %	-10,1 %
Stříbro (USD/trojská unce)	49,2	0,0 %	-16,9 %	0,2 %	-31,1 %
Měď (USD/t)	13467,7	-1,3 %	-8,3 %	-6,0 %	8,1 %
Hliník (USD/t)	3010,0	-0,7 %	-1,0 %	-1,9 %	0,5 %
Olovo (USD/t)	1894,0	0,4 %	-0,4 %	-0,8 %	-5,8 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	386,5	-0,5 %	-7,6 %	-6,0 %	29,4 %
Emisní povolenky (EUR/t)	88,2	-2,5 %	0,1 %	-1,2 %	2,8 %
Elektřina (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

	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26	Q1 27	Q2 27	Q3 27	Q4 27	2025	2026	2027	2028	2029	2030
HDP a jeho struktura														
HDP (reálně, y/y, %)	2,1	1,8	1,4	1,3	1,8	2,1	2,6	2,6	2,7	1,7	2,3	2,6	2,4	2,3
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	3,3	2,7	2,7	2,1	2,3	2,3	2,4	2,6	2,6	2,7	2,4	2,6	2,3	2,2
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	1,4	1,3	1,1	1,7	2,3	2,3	2,4	2,4	2,2	1,4	2,4	2,5	2,0	1,5
Fixní investice (reálně, y/y, %)	6,5	7,1	6,2	4,7	3,3	2,2	1,7	2,1	3,3	6,1	2,3	2,4	2,4	2,5
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	-1,5	-0,1	-0,5	-0,4	0,4	0,0	0,4	0,4	-0,6	-0,6	0,3	0,3	0,1	0,2
Zásoby (příspěvek do y/y)	-0,1	-1,6	-1,3	-0,9	-1,0	0,1	0,1	0,0	0,7	-1,0	-0,2	0,1	0,3	0,1
Měsíční data z reálné ekonomiky														
Zahraniční obchod (mld. CZK)	68,6	30,1	-9,6	7,2	61,4	51,2	10,4	38,3	200,2	96,3	161,3	204,2	243,3	264,3
Vývozy (nominálně, y/y, %)	0,1	5,3	6,9	5,1	4,7	7,5	6,2	7,7	2,3	4,3	6,5	4,9	5,6	5,4
Dovozy (nominálně, y/y, %)	0,7	7,7	10,0	8,7	5,6	6,0	4,5	5,2	2,9	6,8	5,3	4,2	5,1	5,2
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	1,2	2,5	2,8	1,2	2,6	1,2	2,4	2,5	2,2	1,9	2,2	2,7	2,5	2,6
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	4,1	4,2	-1,0	2,8	1,1	4,1	2,2	3,6	10,7	2,5	2,7	2,7	2,4	2,5
Maloobchod (reálně, y/y, %)	4,5	3,3	4,8	4,2	2,8	2,7	2,2	2,4	3,3	4,2	2,5	2,6	2,2	2,1
Trh práce														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	6,1	6,4	6,4	6,1	6,2	5,8	6,2	6,0	6,6	6,2	6,0	5,6	4,6	4,5
Mzdy (reálně, y/y, %)	4,3	4,2	4,3	3,6	2,5	2,5	3,1	3,5	4,1	4,1	2,9	3,8	2,7	2,5
Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)	5,1	4,8	5,0	4,9	5,3	4,8	4,9	4,7	4,4	5,0	4,9	4,6	4,5	4,6
Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)	3,1	3,0	3,0	3,0	3,2	3,0	3,0	2,8	2,8	3,0	3,0	2,8	2,8	2,8
Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)	1,1	1,6	1,5	1,3	0,8	0,4	0,4	0,4	1,2	1,4	0,5	0,5	0,4	0,2
Spotřebitelské a výrobní ceny														
Inflace (y/y, %)	1,6	2,0	2,0	2,6	3,6	3,2	2,9	2,5	2,5	2,1	3,0	1,7	1,9	2,0
Daně (příspěvek do y/y CPI)	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Jádrová inflace (y/y, %) (*)	2,8	2,9	3,0	3,1	3,1	2,8	2,6	2,5	2,7	2,9	2,7	2,3	2,2	2,0
Ceny potravin (y/y, %) (*)	1,0	-0,4	-1,4	-0,7	1,8	3,5	4,6	4,6	3,4	-0,4	3,6	2,3	1,9	1,9
Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)	-1,6	24,9	27,3	35,4	25,9	-1,2	-10,5	-21,1	-6,7	21,5	-1,7	-15,5	-4,0	0,6
Regulované ceny (y/y, %)	-1,3	-1,3	-1,1	-0,3	3,2	3,4	3,6	3,6	0,9	-1,0	3,5	2,1	2,1	2,0
Ceny v průmyslu (y/y, %)	-2,3	1,3	2,5	4,0	7,0	4,5	3,2	1,7	-0,8	1,4	4,1	0,4	1,3	1,7
Finanční proměnné														
2T Repo (%, průměr)	3,5	3,5	3,8	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0	3,6	3,7	4,0	3,3	3,0	3,0
3M PRIBOR (%, průměr)	3,5	3,6	3,9	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1	3,6	3,7	4,1	3,4	3,1	3,1
CZK/EUR (průměr)	24,3	24,3	24,2	24,4	24,3	24,2	24,1	24,1	24,7	24,3	24,2	23,9	23,7	23,6
Vnější prostředí														
HDP v EMU (reálně, y/y, %)	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,0	1,2	1,1	1,2	1,2	1,1
HDP v Německu (reálně, y/y, %)	0,7	1,0	1,1	1,1	1,0	0,9	1,2	1,2	0,3	1,0	1,1	1,2	1,1	1,0
CPI v EMU (y/y, %)	2,1	3,0	3,3	3,9	3,9	3,3	2,8	2,3	2,1	3,1	3,1	2,0	2,4	2,0
Ropa Brent (USD/brl, průměr)	71,6	108,1	84,1	94,0	89,0	82,0	80,0	78,0	69,0	89,5	82,3	73,0	69,4	69,9
USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)	1,17	1,16	1,15	1,10	1,12	1,14	1,16	1,17	1,13	1,15	1,15	1,19	1,20	1,20

Zdroj: ČSÚ, ČNB, MPSV, Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Poznámka: (*) složky inflace jsou očištěny o primární dopad daňových změn

Aktualizace prognózy: 28.10.2026

Finanční předpovědi

Měnové kurzy

	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
EUR/USD	1.12	1.14	1.16	1.17
USD/JPY	152.00	148.00	144.00	144.00
EUR/GBP	0.85	0.86	0.87	0.87
Asie				
USD/CNY	6.60	6.70	6.80	6.90
USD/INR	97.00	97.50	98.00	98.50
USD/KRW	1370.00	1390.00	1400.00	1410.00
USD/TWD	32.00	31.80	31.70	31.70
Latinská Amerika				
USD/BRL	5.20	5.15	5.10	5.05
USD/CLP	985.00	985.00	980.00	975.00
USD/COP	3100.00	3075.00	3050.00	3025.00
USD/MXN	18.50	18.25	18.00	17.75
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.25	24.10	24.00	24.10
EUR/HUF	365.00	360.00	355.00	355.00
EUR/PLN	4.40	4.35	4.30	4.30
EUR/RON	5.37	5.40	5.42	5.42
USD/TRY	53.00	55.00	56.00	58.00

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

	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
USD/CZK	21.65	21.14	20.69	20.60
CZK/JPY	7.02	7.00	6.96	6.99
GBP/CZK	28.53	28.02	27.59	27.70
Asie				
CNY/CZK	3.28	3.16	3.04	2.99
CZK/INR	4.48	4.61	4.74	4.78
CZK/KWR	63.27	65.75	67.67	68.45
CZK/TWR	1.48	1.50	1.53	1.54
Latinská Amerika				
BRL/CZK	4.16	4.10	4.06	4.08
CZK/CLP	45.49	46.59	47.37	47.33
CZK/COP	143.18	145.46	147.42	146.86
MXN/CZK	1.17	1.16	1.15	1.16
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.25	24.10	24.00	24.10
CZK/HUF	15.05	14.94	14.79	14.73
PLN/CZK	5.51	5.54	5.58	5.60
RON/CZK	4.52	4.46	4.43	4.45
CZK/TRY	2.19	2.28	2.33	2.41

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

	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
USA	4.65	4.45	4.35	4.35
Eurozóna	3.85	3.75	3.80	3.80
Asie				
Čína	1.55	1.50	1.50	1.60
Indie	7.40	7.20	7.10	7.00
Jižní Korea	4.00	3.90	3.80	3.80
Taiwan	2.10	2.00	1.90	1.80
Latinská Amerika				
Brazílie	15.00	14.75	14.50	14.25
Chile	6.25	6.25	6.25	6.25
Kolumbie	13.00	12.75	12.50	12.25
Mexiko	9.50	9.50	9.50	9.50
Střední Evropa				
Česko	5.45	5.35	5.25	5.20
Maďarsko	5.60	5.20	5.10	5.10
Polsko	6.00	5.80	5.70	5.70
Rumunsko	6.60	6.40	6.40	6.40
Turecko	30.00	29.50	29.00	28.50

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

	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
USA (horní hranice intervalu)	4.50	4.50	4.50	4.50
Eurozóna (Depozitní sazba)	2.75	2.75	2.75	2.75
Japonsko	1.75	2.00	2.00	2.00
Velká Británie	4.25	4.25	4.25	4.25
Asie				
Čína	1.40	1.40	1.40	1.40
Indie	6.00	6.00	6.00	6.00
Jižní Korea	3.50	3.50	3.50	3.50
Taiwan	2.25	2.25	2.25	2.25
Latinská Amerika				
Brazílie	13.50	13.25	12.75	12.25
Chile	4.50	4.00	4.00	4.00
Kolumbie	12.50	12.50	12.00	11.00
Mexiko	6.50	6.50	6.50	6.50
Střední Evropa				
Česko	4.00	4.00	4.00	4.00
Maďarsko	5.00	4.75	4.50	4.25
Polsko	4.25	4.25	4.25	4.00
Rumunsko	6.50	6.25	6.00	5.50
Turecko	34.00	32.00	30.00	28.00

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
+420 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz


Ekonomové
Martin Gürtler
+420 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz


Jana Steckerová
+420 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz


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


Finanční trhy
Jaromír Gec
+420 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz


Akciový analytik
Bohumil Trampota
+420 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz


Globální vedoucí výzkumu
Kokou Agbo Bloua
+44 20 7762 5433
kokou.agbo-bloua@sgcib.com

VÝZKUM SOCIÉTÉ GÉNÉRALE – EKONOMIKA


Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky a vedoucí APAC výzkumu
Wei Yao
+852 2166 4983
wei.yao@sgcib.com


Eurozóna / Itálie
Michel Martinez
+33 1 56 37 34 29
michel.martinez@sgcib.com


ECB / Německo / Španělsko
Anatoli Annenkov
+44 20 7676 7625
anatoli.annenkov@sgcib.com


Francie
Fabien Bossy
+33 1 58 98 28 73
fabien.bossy@sgcib.com


Velká Británie / Inflace
Sam Cartwright
+44 20 7762 4506
sam.cartwright@sgcib.com


Spojené státy
Jan Groen
+1 212 278 4228
johannes.groen@sgcib.com


Spojené státy
Tanishka Kapoor
+1 212 278 4844
tanishka.kapoor@sgcib.com


Čína a okolí
Michelle Lam
+852 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com


Indie / Indonésie
Kunal Kumar Kundu
+91 80673 18266
kunal.kundu@sgcib.com


Japonsko
Jin Kenzaki
+81 3-6777-8032
jin.kenzaki@sgcib.com


Japonsko
Reo Sakida
+81 3-6777-8711
reo.sakida@sgcib.com


Latinská Amerika / Tematické analýzy
Dev Ashish
+91 80673 14381
dev.ashish@sgcib.com

Výzkumní analytici
Jafer Jang **Lucas Puttre** **Nathan Delamare**

VÝZKUM SOCIÉTÉ GÉNÉRALE – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY


Vedoucí FIC a komoditního výzkumu
Dr Mike Haigh
+44 20 7762 4694
wei.yao@sgcib.com

Sazby


Vedoucí strategie sazeb
Adam Kurpiel
+33 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com


Ninon Bachet
+33 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.com


Vedoucí strategie sazeb pro USA
Subadra Rajappa
+1 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com


Shakeeb Hulikatti
+91 80673 14380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com


Jorge Garayo
+44 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com


Mathias Kpade
+33 157294393
mathias.kpade@socgen.com


Anamika Misra
+91 80673 10385
anamika.misra@sgcib.com


Stephen Spratt
+852 2166 4108
stephen.spratt@sgcib.com


Anastasiia Tregubova
+44 20 7676 6901
anastasiia.tregubova@sgcib.com


Reo Sakida
+81 3-6777-8711
reo.sakida@sgcib.com


Ali Khan
+1 212 278 4515
ali.khan@sgcib.com


Tanishka Kapoor
+1 212 278 4844
tanishka.kapoor@sgcib.com

Měnové kurzy


Vedoucí strategie pro měnové kurzy
Kit Juckes
+44 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com


Stratég pro měnové deriváty
Olivier Korber
+33 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Rozvíjející se trhy


Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů
Phoenix Kalen
+44 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com


Vedoucí makrostratég pro Asii
Kiyong Seong
+852 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com


Makroanalytik pro region CEEMEA
Juan Orts
+44 20 7676 8210
juan.orts@sgcib.com


Stratég pro Latinskou Ameriku
Brendan McKenna
+1 212 278 4746
brendan.mckenna@sgcib.com


Vedoucí stratég pro region CEEMEA
Marek Dřímal
+44 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com


Seniorní EM dluhopisový stratég
Gergely Urmossy
+44 20 7762 4815
gergely.urmossy@sgcib.com

Stratég pro rozvíjející se trhy Asie
Galvin Chia
+852 2166 4791
galvin.chia@sgcib.com

Stratég pro rozvíjející se trhy
Hajar Boulfoul
+212 5 20 46 11 57
hajar.boulfoul@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 vázáni 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 vyplývajícímu 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 dozoru 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.