



ERSTE 
Private Banking

Týdenní
ekonomický přehled

Přehled vybraných událostí minulého týdne

Hlavní analytické závěry

- Americká jádrová inflace byla v květnu nejvyšší od října 2023.
- Situace na Blízkém východě zůstává napjatá a příměří křehké.
- Předstihové indikátory v USA signalizují vcelku příznivý makro vývoj, v eurozóně naopak ochlazení.
- V České ekonomice se zlepšil sentiment domácností i podnikatelů.

Hlavní trhy a geopolitický vývoj

V USA byl minulý týden zveřejněn vývoj jádrové PCE inflace. Ta je důležitým ukazatelem intenzity domácích inflačních tlaků a je důsledně sledována Fedem jako jeho preferovaný inflační ukazatel. V meziročním vyjádření dosáhla **jádrová PCE inflace v květnu 3,4 %**, a oproti dubnu tak mírně zesílila. Současná hodnota jádrové PCE inflace je nejvyšší od října 2023. **Z pohledu Fedu jde o nepříznivý vývoj**, na který již FOMC reagoval více jestřábí rétorikou.

Mezinárodní námořní organizace OSN minulý týden pozastavila svou operaci doprovázení lodí Hormuzským průlivem poté, co **jedna loď byla poblíž Ománu zasažena** (zprávy hovoří o iránském dronu). Stalo se to jen několik hodin poté, co Teherán varoval loď před plavbou po trasách, které neschválil. To znovu vyvolalo **obavy, zdali předběžná dohoda o ukončení války s Íránem vydrží**. O víkendu pak následovaly omezené střety, ale situace zatím neeskalovala. Finanční trhy nicméně i nadále zacházejí s příměřím mezi USA a Íránem jako s hotovou věcí. Je otázka, jak moc to odpovídá realitě, když rozpory mezi USA a Íránem zůstávají tak výrazné, že se ani neshodnou na interpretaci podepsaného memoranda.

Červnová data z předstihových indikátorů potvrzují přetrvávající sektorovou a regionální divergenci mezi oběma břehy Atlantiku. Z USA přicházejí solidní data, když se index PMI v průmyslu i ve službách drží nad kritickou 50bodovou hranicí expanze. Souběžně došlo k mírnému oživení amerického spotřebitelského sentimentu, jehož poloha však v historickém srovnání setrvává na utlumených úrovních. **Naproti tomu předstihové ukazatele v eurozóně signalizují ochlazení hospodářské aktivity**. Tento útlum se koncentruje zejména v sektoru služeb, kde index PMI propadl významně pod 50bodovou linii, což značí pokles aktivity v této části ekonomiky. Ochlazení německé ekonomiky kromě PMI potvrzuje také ifo index. Ten se sice v červnu mírně zlepšil, celkově ale zůstává nízký.

Česká ekonomika

Červnový vývoj sentimentu v české ekonomice nepřinesl žádné výrazné překvapení. **Důvěra spotřebitelů po předchozích poklesech korigovala směrem nahoru**, když odezněla bezprostřední obava z inflačních a proti-růstových dopadů blízkovýchodního napětí. **K mírnému zlepšení nálady došlo také v průmyslovém sektoru**, avšak v rámci celkového podnikatelského sentimentu byl tento impuls tlumen zhoršením nálady ve stavebnictví a v sektoru obchodu. **Celková konjunkturální struktura se pod vlivem čerstvých dat zásadně nemění**. Spotřebitelská důvěra se sice nachází nad svým historickým normálem, avšak pro její trvalejší akceleraci by bylo nezbytné přesvědčivé oživení v eurozóně, které prozatím chybí. Agregátní podnikatelský sentiment kolísá v těsné blízkosti dlouhodobého průměru, neboť je permanentně brzděn útlumem v evropském průmyslu.

Vybraná makro data minulého týdne

Den	Stát	Událost	Skut.	Trh	Předtím
22.6.	EMU	Spotřebitelský sentiment, 6/26	-17,7	-17,5	-19,0
23.6.	GER	PMI průmysl, 6/26, předběžný	50,0	50,5	50,1
23.6.	GER	PMI služby, 6/26, předběžný	46,8	49,0	48,1
23.6.	EMU	PMI průmysl, 6/26, předběžný	51,3	51,6	51,6
23.6.	EMU	PMI služby, 6/26, předběžný	48,9	48,5	47,7
23.6.	USA	PMI průmysl, 6/26, předběžný	55,7	54,8	55,1
23.6.	USA	PMI služby, 6/26, předběžný	51,3	51,0	50,7
24.6.	CZE	Spotřebitelský sentiment, 6/26	106,5	-	103,4
24.6.	CZE	Podnikatelský sentiment, 6/26	99,8	-	99,0
24.6.	GER	ifo index, 6/26	85,6	85,6	85,0

25.6.	GER	Spotřebitelský sentiment, 6/26	-29,2	-27,6	-29,7
25.6.	USA	Osobní příjmy, m/m, 5/26	0,7	0,4	0,0
25.6.	USA	Osobní výdaje, m/m, 5/26	0,7	0,6	0,4
25.6.	USA	Jádrová PCE inflace, m/m, 5/26	0,3	0,3	0,3

Zdroj: Refinitiv Workspace, Reuters, Trading Economics (m/m je meziměsíční růst v %, q/q je mezičtvrtletní růst v %, r/r označuje meztroční růst v %)

Přehled vybraných událostí tohoto týdne

Hlavní analytické závěry

- V české ekonomice vyjde tento týden jen PMI a třetí odhad růstu HDP.
- Data z amerického trhu práce by měla zůstat vcelku příznivá. Pokud to takto dopadne, trh bude pravděpodobně i nadále čekat zvýšení sazeb Fedu.
- Ve středu bude zveřejněna předběžná inflace v eurozóně za červen. Mělo by dojít k jejímu zpomalení. Je otázka, zdali se nyní postupně neutlumí jestřábí postoje některých představitelů ECB.

Česká ekonomika

V české ekonomice bude tento týden zveřejněn **třetí odhad růstu HDP za první čtvrtletí a červnové PMI za zpracovatelský průmysl**. Obojí by **nemělo mít výraznější dopady na trhy**. U PMI se čeká zpomalení vývoje aktivity v tomto sektoru, nicméně celková hodnota by měla zůstat nad 50 body, a tedy ve fázi expanze. U HDP by mohlo dojít k potvrzení předchozího odhadu (2,2 % meziročně), nicméně mírná změna je možná. V rámci třetího odhadu zapracovává ČSÚ především data, která v mezidobí přišla z vládního sektoru. Vzhledem k rozkolísanosti některých složek HDP jsou nicméně možné i revize mimo vládní spotřebu.

Hlavní trhy

Na hlavních trzích tento týden nevyjde mnoho dat, pro trhy budou ale vysoce zajímavá **data z amerického trhu práce** a předběžné odhady inflace za Německo a eurozónu. U americký dat, která budou zveřejněna netradičně již ve čtvrtek namísto obvyklého pátku, se **čeká stabilní míra nezaměstnanosti a mírné zpomalení tvorby nových pracovních míst**. Pokud by to takto dopadlo, pro trhy půjde o příznivou informaci. V takovém případě **se pravděpodobně nezmění tržní optimismus ohledně možného zvýšení sazeb Fedu**.

Inflace v eurozóně by mohla mírně zpomalit, když se v ní projeví červnový pokles cen pohonných hmot, k němuž došlo po uzavření „dohody“ (spíše prodloužení křehkého příměří) na Blízkém východě. Trhy čekají ale jen dvě desetiny procentního body (z 3,2 na 3,0 %). Inflace v Německu by také mohla zpomalit, a to z 2,6 na 2,5 %. Německá inflace je nižší, když se v ní více projevuje střednědobý útlum vývoje poptávky. **Pokud by začala inflace skutečně zpomalovat, mohlo by to (snad) přesvědčit vedení ECB již dále nezvyšovat sazby**. Po červnovém zvýšení sazeb, které je mnohými vnímáno jako možná měnověpolitická chyba, se totiž řada představitelů ECB nechala slyšet, že další zvýšení sazeb je možné již v červenci. **Vzhledem k tomu, že ekonomika eurozóny zpomaluje, do Německa se vrátila stagnace, rizika jsou vychýlená směrem dolů a očekávaná inflace na příští rok je ukotvená blízko cíle, by další zvýšení sazeb mohlo napáchat více škody než užítku**.

Vybraná makro data minulého týdne

Den	Stát	Událost	Skut.	Trh	Předtím
29.6.	EMU	Ekonomický sentiment, 6/26		94,3	93,5
30.6.	GER	Maloobchodní tržby, m/m, 5/26		0,0	-0,3
30.6.	CZE	HDP, r/r, 1Q/26		2,2	2,7
30.6.	GER	Inflace, r/r, 6/26, předběžná		2,5	2,6
1.7.	CZE	PMI průmysl, 6/26		51,8	52,2
1.7.	EMU	Inflace, r/r, 6/26, předběžná		3,0	3,2
1.7.	USA	ISM průmysl, 6/26		53,7	54,0
2.7.	EMU	Míra nezaměstnanosti, 5/26		6,3	6,3
2.7.	USA	Míra nezaměstnanosti, 6/26		4,3	4,3
2.7.	USA	Změna zaměstnanosti, 6/26		114	172

Zdroj: Refinitiv Workspace, Reuters, Trading Economics (m/m je meziměsíční růst v %, q/q je mezičtvrtletní růst v %, r/r označuje meziroční růst v %)

Ekonomický výhled pro ČR, eurozónu a USA

Hlavní analytické závěry

- Červnová aktualizace výraznější změny naší prognózy nepřinesla. Zvýšili jsme ale růst mezd. Pro zbytek letošního roku již čekáme stabilitu sazeb.
- Makro prognóza trhu pro USA se nemění. Pro eurozónu ale čeká trh mírně nižší růst HDP.

Česká ekonomika

Červnová aktualizace výraznější změny nepřinesla. Posunuli jsme ale **očekávaný růst mezd v letošním roce ze 6,7 na 7 %** a mírně jsme zvedli i růst mezd pro příští dva roky (v roce 2028 ale jen nepatrně).

Aktuálně pracujeme se stabilitou sazeb ČNB ve zbytku letošního roku a následném očekávaném snížení zhruba za rok jako s hlavním scénářem prognózy. Nejistota ale zůstává zvýšená, a to oboustranně.

	2024	2025	2026	2027	2028
HDP (reálné, %)	1.1	2.6	2.2	2.7	2.9
Inflace (celková, %)	2.4	2.5	2.5	2.6	2.8
Míra nezaměstnanosti (průměr, %)	2.7	2.9	3.4	3.5	3.5
Průměrná mzda (nominální, %)	7.2	7.2	7.0	6.2	5.2
Průměrná mzda (reálná, %)	4.7	4.6	4.5	3.5	2.4
Hlavní sazba ČNB (průměr, %)	5.1	3.6	3.7	3.6	3.6
EUR/CZK (průměr)	25.1	24.7	24.3	24.1	23.8

Eurozóna a USA

V tuto chvíli **se významněji nemění celková očekávání na makro vývoj v USA.** V Evropě ale dochází k ochlazení ekonomického vývoje a prognóza trhu pro **růst HDP eurozóny v letošním roce se tak mírně posunula směrem dolů.**

Prognóza trhu pro USA

	2024	2025	2026	2027	2028
Reálné HDP	2,8	2,1	2,1	2,0	2,2
Míra nezaměstnanosti	4,0	4,3	4,4	4,3	4,2
Celková CPI inflace	3,0	2,7	3,5	2,4	2,3
Jádrová PCE inflace	2,9	2,8	3,2	2,4	2,2

Zdroj: US Bureau of Labor Statistics, FRED, US Census Bureau, Bloomberg, Česká spořitelna (meziroční růsty v %, míra nezaměstnanosti v %)

Prognóza trhu pro eurozónu

	2024	2025	2026	2027	2028
Reálné HDP	0,9	1,4	0,6	1,2	1,4
Míra nezaměstnanosti	6,3	6,3	6,3	6,2	6,0
Celková CPI inflace	2,4	2,1	2,9	2,2	2,1
Jádrová CPI inflace	2,9	2,4	2,4	2,3	2,2

Zdroj: Eurostat, Bloomberg, Česká spořitelna (meziroční růsty v %, míra nezaměstnanosti v %)

Měnová politika a kurzový vývoj

Hlavní analytické závěry

- ČNB může letos zvažovat jedno zvýšení sazeb. My se kloníme spíše ke stabilitě.
- Tržní očekávání se posunula u ECB i Fedu směrem dolů, ale stále trh čeká u obou institucí jedno zvýšení sazeb.
- Koruna zůstává relativně silná.
- Dolar k euru dále posílil.

Česká národní banka

Trh: Ačkoliv ještě nedávno čekal trh až 4 zvýšení sazeb ČNB během letošního roku, **aktuálně se trh kloní spíše již jen k jednomu dodatečnému zvýšení sazeb** (nad rámec toho červnového). Tato korekce pak ovlivnila výnosy státních dluhopisů.

ČS: Aktuálně se **mírně kloníme ke stabilitě sazeb** pro zbytek letošního roku. ČNB se ale bude pro příští zasedání pravděpodobně rozhodovat mezi stabilitou a jedním dodatečným zvýšením, které se tak nedá vyloučit. **Pravděpodobnost obou možností je podobná**, ale u stability jí vnímáme mírně vyšší.

Evropská centrální banka

Trh: Tržní očekávání na budoucí vývoj sazeb ECB se od minulého týdne **posunula dolů asi o 15 bodů**. Stále ale ještě trh **čeká jedno zvýšení sazeb ECB**.

ČS: My se **pro zbytek letošního roku kloníme spíše ke stabilitě sazeb**. Důvodem jsou značná rizika pro ekonomický vývoj v eurozóně, kde se nedá vyloučit ani její recese. Ve prospěch stability sazeb dle nás by měla působit také očekávaná hodnota inflace pro příští rok kolem 2 %.

Federální rezervní systém

Trh: Také u Fedu se tržní očekávání posunula směrem dolů. Minulý týden čekal trh dvojí zvýšení sazeb Fedu, aktuálně je to již jen 1-2.

ČS: Aktuálně **vidíme pravděpodobnost možného letošního zvýšení sazeb Fedu kolem 50 %**. Fed se pravděpodobně rozhodne až na základě dalších makro dat a vývoje situace na Blízkém východě. **Střednědobě čekáme spíše pozvolné snižování sazeb** spolu s tím, jak současný inflační šok odezní.

EUR/CZK, USD/CZK

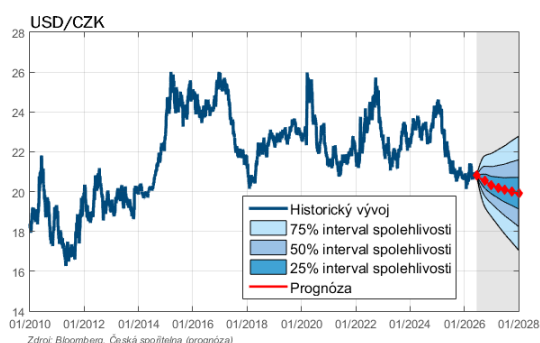
Aktuální hladina kurzu EUR/CZK dle nás koresponduje s makroekonomickými fundamenty a setrvává v souladu s naší základní prognózou. I z tohoto důvodu v nadcházejících týdnech **neočekáváme výraznější volatilitu či směrové pohyby domácí měny**. Hlavní asymetrické riziko však představuje vývoj v eurozóně, na který začíná být finanční trh zvýšeně citlivý. V případě indikace dalšího ochlazení hospodářské aktivity v eurozóně by evropské měny včetně koruny **mohly plošně oslabit vůči americkému dolaru**.

Střednědobě čekáme i nadále mírné posilování kurzu koruny, když hlavními důvody budou přísná měnová politika ČNB, hospodářské oživení a pokračující konvergence české ekonomiky. Koruna celkově zůstane citlivá na výkyvy v globální ekonomice a jakýkoliv další výraznější nárůst tržní nejistoty bude představovat riziko jejího oslabení.

Prognóza ČS vývoje EUR/CZK a USD/CZK (prognóza pro konce čtvrtletí)

	Aktuálně	2Q/26	3Q/26	4Q/26	1Q/27	2Q/27	3Q/27	4Q/27	1Q/28	2Q/28
EUR/CZK	24,26	24,30	24,25	24,20	24,16	24,10	24,06	23,92	23,86	23,80
USD/CZK	21,27	20,77	20,46	20,17	20,13	20,08	20,05	19,93	19,88	19,84

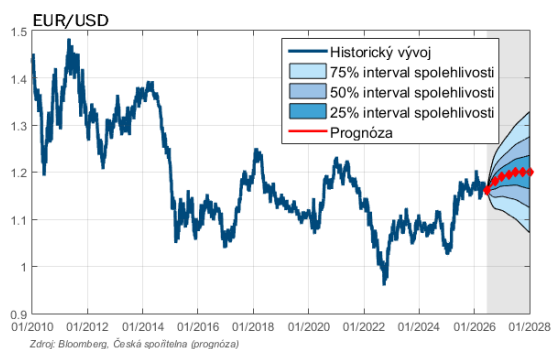
Zdroj: Bloomberg, Česká spořitelna; aktuální kurz odpovídá hodnotám z předchozí tabulky

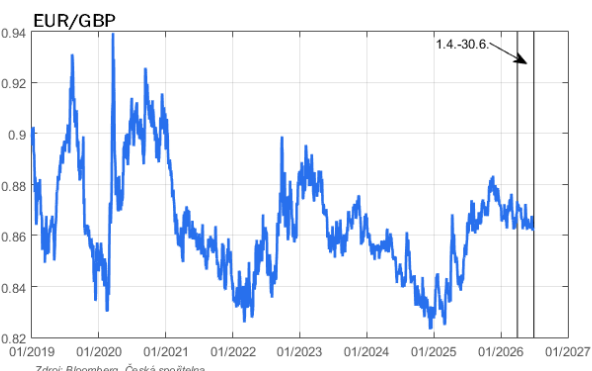
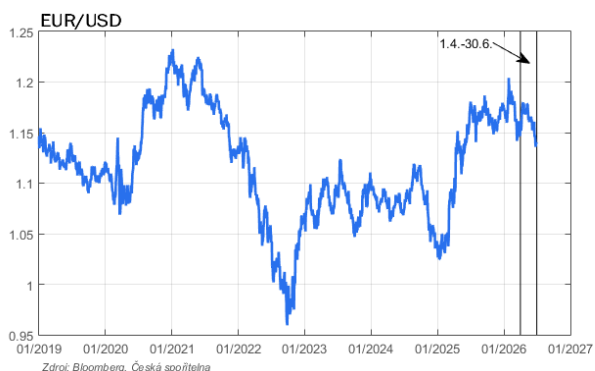
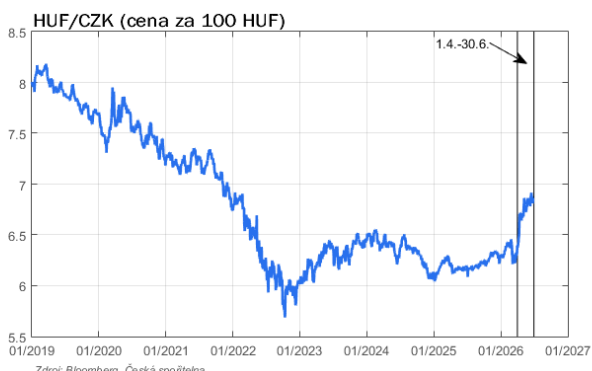
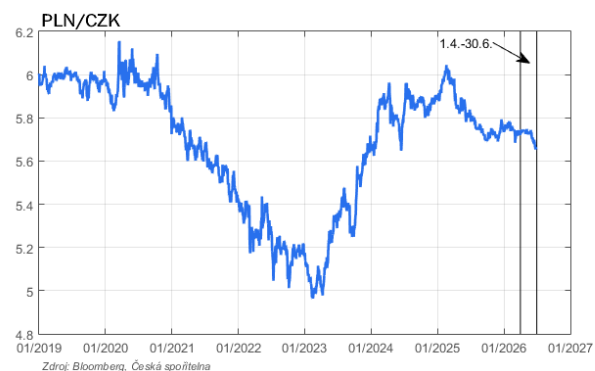
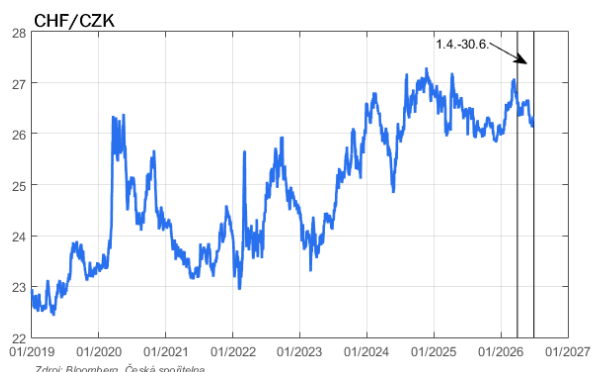
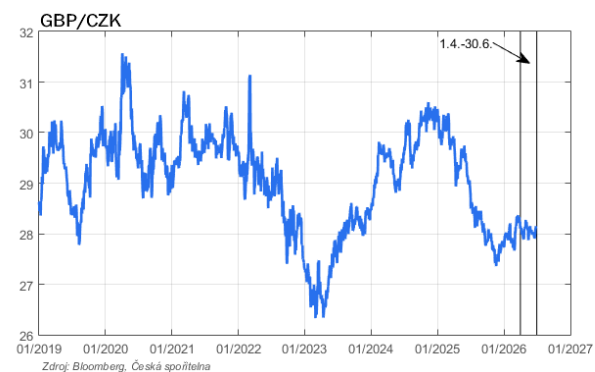
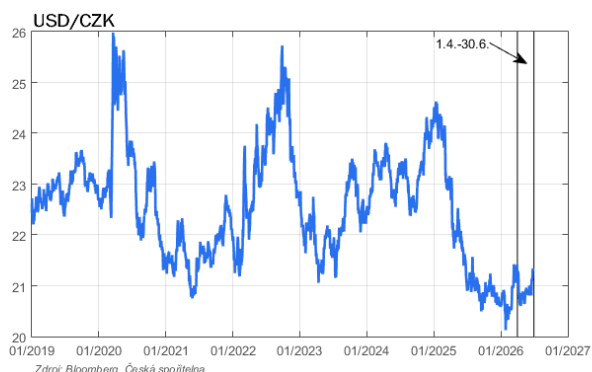
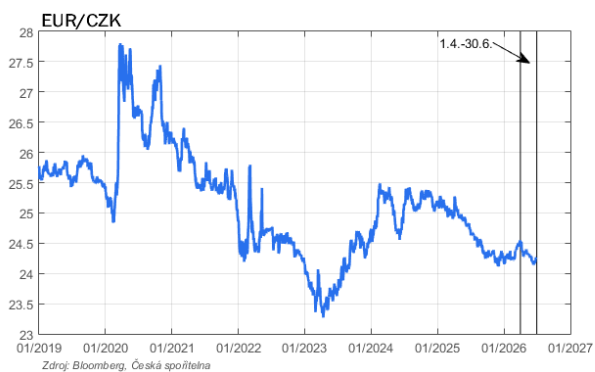


EUR/USD

Globální devizový trh v uplynulých dnech zaznamenal výraznou apreciaci amerického dolaru vůči euru, což posunulo měnový pár EUR/USD na hladinu **1,135**. Tento pohyb reflektuje primárně výsledky červnového zasedání Fedu, jehož restriktivní rétorika vedla finanční trhy k započítávání **vyšší pravděpodobnosti podzimního zvýšení sazeb v USA**. Druhou klíčovou determinantou posílení dolaru je prohlubující se divergence v ekonomické dynamice obou regionů. Zatímco makroekonomická data z USA vykazují solidní odolnost, **hospodářský růst v eurozóně oslabuje** a do německé ekonomiky se pravděpodobně navrátila fáze stagnace. Trh začal toto asymetrické ochlazení evropského makroekonomického vývoje plně promítat do cen aktiv až v uplynulých týdnech, přestože ke strukturálnímu zhoršování fundamentů v eurozóně dochází již po několika měsících.

Navzdory aktuálnímu pro-dolarovému sentimentu finančních trhů očekáváme ve střednědobém horizontu obnovení **prostoru pro posílení eura k hladině 1,20 EUR/USD**. Tento výhled reflektuje jednak očekávané uklidnění inflační trajektorie v USA během příštího roku, které by mělo vyvolat **postupné snižování amerických úrokových sazeb**, a dále pak předpoklad **odeznění stávajícího ekonomického ochlazení v eurozóně** a její opětovný přechod do fáze cyklického oživení. Potenciál pro střednědobé posílení eura umocňují také vnitřní strukturální nerovnováhy hospodářství USA, které globální trh v aktuální fázi přehlíží. Střednědobý konsensus finančních trhů se s naší trajektorií zhruba shoduje, když pro příští rok predikuje kurz EUR/USD na úrovni 1,20.





Vývoj na akciových trzích

Hlavní analytické závěry

- Silné výsledky Micronu
- Volatilita polovodičových a paměťových titulů
- ČEZ založil dceřinou společnost ČEZ Energy
- Valné hromady Doosan Škoda Power a Colt CZ schválily dividendu

Světové trhy

Americké akcie měly slabý týden, když S&P 500 ztratil 2,0 % a technologický Nasdaq odepsal 4,6 %. Hlavním tématem byl opět vývoj kolem AI a polovodičů.

Týden začal **tlakem na megacap technologie**, kde klesaly Alphabet, Amazon, Microsoft i Meta, protože se investoři znovu zaměřili na vysoké náklady a návratnost investic do umělé inteligence. Pokles akcií Alphabetu podpořil i odchod jednoho z důležitých AI výzkumníků. Na trh zároveň dopadal pokles polovodičových a paměťových titulů.

Sentiment krátce zlepšily **velmi silné výsledky Micronu**, který reportoval upravený zisk na akcii 25,11 USD a tržby 41,5 mld. USD, obojí výrazně nad odhady. Tržby meziročně vzrostly téměř o 350 %, hrubá marže na téměř 85 % a výhled pro aktuální kvartál počítá s tržbami 49 až 51 mld. USD a upraveným ziskem 30 až 32 USD na akcii. Výsledky pomohly i širšímu polovodičovému segmentu, například Sandisku a Applied Materials.

Závěr týdne ale ukázal, že nervozita v sektoru zůstává. Paměťové akcie část růstu odevzdaly a výrazně propadl On Semiconductor po oznámení akvizice Synaptics v akciové transakci s hodnotou kolem 7 mld. USD. Investoři negativně reagovali na velikost akvizice, ředění stávajících akcionářů a integrační i strategické riziko.

Slabší byl také **Apple, který klesl kvůli zvýšení cen Maců a iPadů** z důvodu rostoucích nákladů na paměťové čipy. Pro trh šlo o signál, že stejný trend, který podporuje dodavatele pro AI a datová centra, může zároveň vytvářet tlak na marže a ceny u spotřebitelského hardwaru. FedEx sice překonal očekávání v tržbách i upraveném zisku na akcii, akcie ale pravděpodobně zatížil hlavně pokles marží. **Levnější ropa pomohla aerolinkám a cestovnímu ruchu**. Výrazně v minulém týdnu klesaly akcie SpaceX po informaci, že společnost plánuje vydat dluhopisy.

České akcie

Pražská burza za týden nepatrně oslabil, když index PX odepsal desetinu procenta. Z větších titulů nejvíce rostly akcie ČEZ (+3,5 %), naopak výrazně ztrácely CSG (-14,1 %) a Photon Energy (-8,5 %).

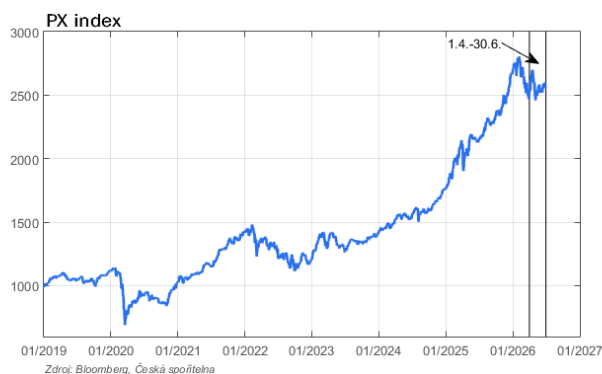
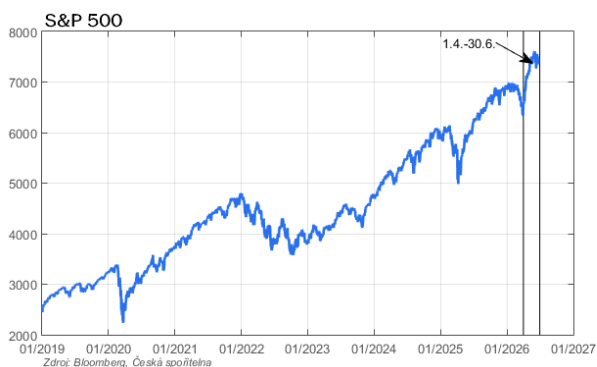
ČEZ založil novou dceřinou společnost ČEZ Energy, která bude konsolidovat zákaznický orientované segmenty ČEZ. Prodej minoritního podílu v této společnosti by podle generálního ředitele mohl začít kolem přelomu letošního roku, případně nejpozději v 1Q27, a mohl by mít formu IPO nebo přímého prodeje podle toho, která varianta bude pro akcionáře ČEZ výhodnější. Očekávaný výkup minoritních akcionářů v mateřské ČEZ by podle CEO mohl začít již v roce 2027 v závislosti na ochotě minoritních akcionářů se dohodnout, rok 2027 ale vidí jako méně pravděpodobný. Časový harmonogram představený pro plánovaný prodej minorit v nové dceřiné společnosti a pro budoucí pravděpodobný výkup minoritních akcionářů v mateřské ČEZ je rychlejší, než bychom původně očekávali. Pokud vše půjde rychle, celý proces by mohl být dokončen již v roce 2027, i když pravděpodobnější je rok 2028. Finanční kapacita ČEZ pro případný budoucí odkup minorit ale nebude i po chystaném prodeji části ČEZ Energy nekonečná. Významným determinantem, kolik z prodeje ČEZ může získat, je to, kolik do nové firmy přesune stávajícího dluhu ČEZ.

U CSG se sešlo několik zpráv. CSG Defence podepsala rámcovou dohodu o vytvoření partnerství s FNSS Savunma Sistemleri, jehož výsledkem má být společnost Danube Defence Systems většinově vlastněná CSG Defence. Vlajkovým produktem se stane střední tank CFL-120 Karpat. Valná hromada dceřiné společnosti CSG Tatra Trucks neschválila navrhované navýšení kapitálu o 2 mld. Kč a jako alternativu odsouhlasila úvěr od společnosti YTARA SPV, která patří generálnímu řediteli CSG. Menšinový akcionář Promet tento krok kritizoval a zvažuje využití právních kroků. Předpokládáme, že CSG tak bude pokračovat v plánovaném navyšování kapacit v Tatře, i když úvěr poskytnutý přímo od GŘ CSG může být vnímán poněkud problematicky. Spor s menšinovým akcionářem v Tatře pak představuje určité riziko, že proces financování společnosti by mohl být v budoucnu zpochybněn. Dceřiná společnost CSG Tatra Trucks zároveň požádala Evropskou komisi o standardní přezkoumání plánované akvizice 50% podílu ve společnosti Promet ze strany STV Invest. Obava spočívá v tom, že STV působí v obranném sektoru jako prostředník zahraničních výrobců konkurenčních vojenských vozidel a mohlo by získat přístup k citlivému know-how společnosti.

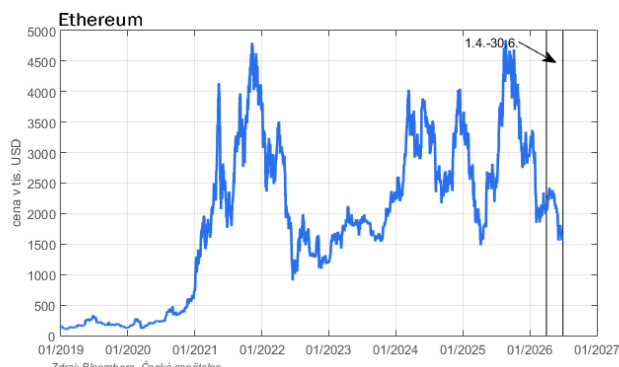
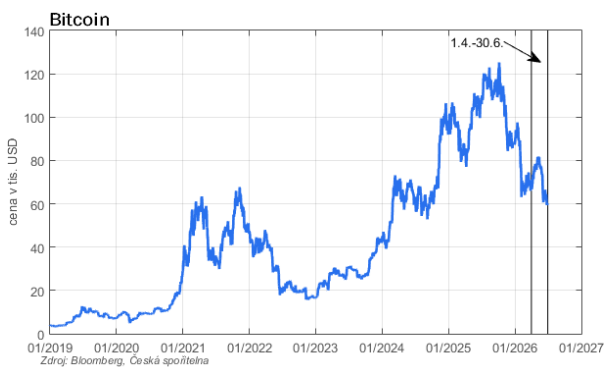
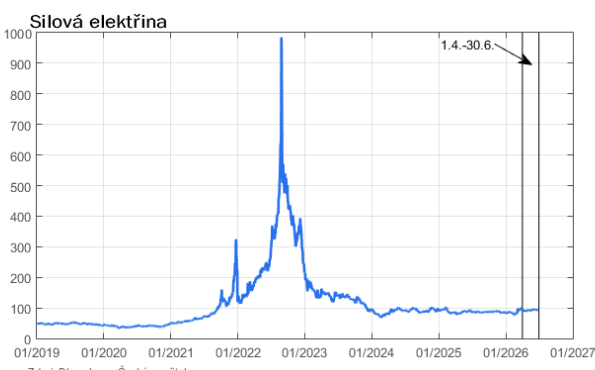
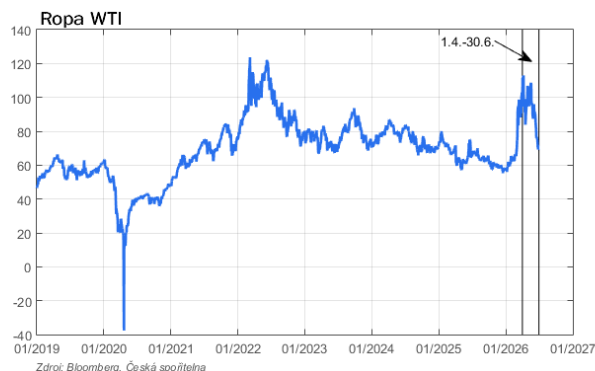
KARO Leather reportovalo za 1Q26 EBITDA ve výši 26 mil. Kč, což představuje meziroční nárůst o 9 %, zatímco tržby zůstaly meziročně téměř stabilní a klesly o 1,4 % na 69,4 mil. Kč. Počet prodaných usní meziročně vzrostl o 10,5 %,

EBITDA marže se zvýšila o 3,6 pb a nárůst EBITDA byl tažen především produkty s vyšší přidanou hodnotou. Čistý zisk dosáhl 8,9 mil. Kč, což představuje meziroční pokles o 3,3 %, způsobený vyššími úpravami v provozní oblasti a slabším finančním výsledkem. Společnost potvrdila celoroční výhled EBITDA 140 až 150 mil. Kč a čistého zisku 60 až 70 mil. Kč a oznámila spuštění zpětného odkupu akcií, v jehož rámci by do konce roku mohla odkoupit 1 až 3 % svých akcií.

Valná hromada **Doosan Škoda Power** schválila výplatu dividendy v hrubé výši 28 Kč na akcii, ex-dividend den pro BCPP připadá na 3. července. Valná hromada **Colt CZ** pak schválila dividendu v hrubé výši 30 Kč na akcii, ex-dividend den pro BCPP připadá na 1. července.



Komodity a kryptoměny



Analýzy, zprávy a názory Research týmu naleznete na stránkách investičního centra České spořitelny [ZDE](#).

Důležitá upozornění

Důležitá upozornění (tzv. disclaimer), včetně případného střetu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhuje investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete na <http://www.investicnicentrum.cz/analyzyupozorneni>.