

Růst? *(a) bez inflace?*

Economic Research, Raiffeisenbank

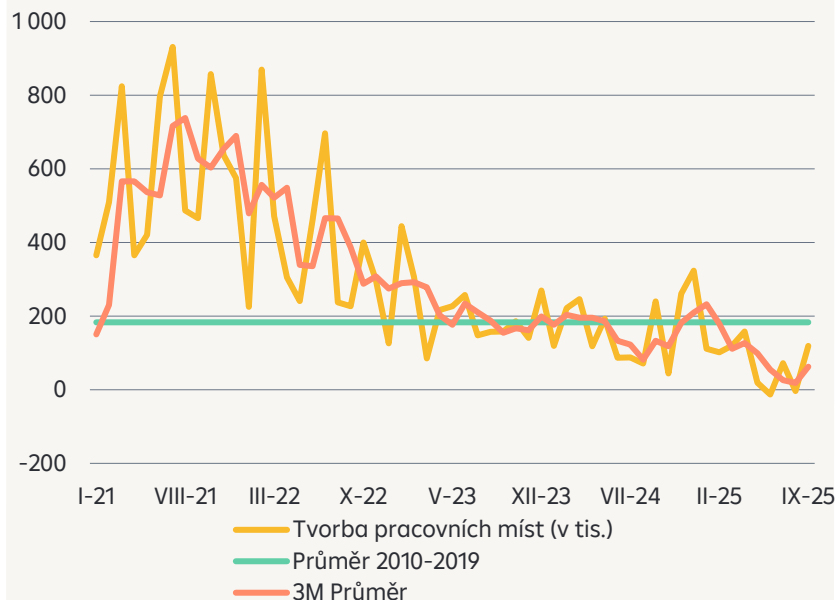
Svět se zatím s americkými cly statečně pere

	2024	2025e	2026f
Eurozóna	0,9 →	1,4 ↑	1,4 →
Německo*	-0,5 →	0,3 →	1,0 →
Česko	1,1 →	2,5 ↑	2,2 ↑
Slovensko	1,9 ↓	0,8 →	1,5 →
Polsko	3,0 ↑	3,4 ↑	3,3 ↑
Maďarsko	0,6 ↑	0,4 ↓	1,8 ↓
USA*	2,8 →	2,0 ↑	2,0 ↑

* Odhad na základě mediánu agentury Bloomberg; zbytek = prognóza RB/RBI

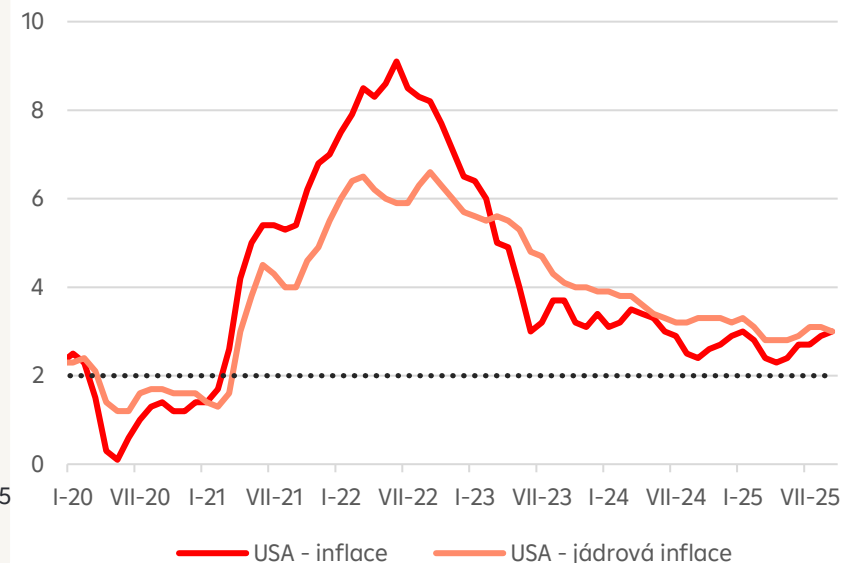
Světová ekonomika zatím clům odolává

Negativní scénáře výrazného zpomalení světové ekonomiky, potažmo dokonce propadu do recese po uvalení amerických cel se nenaplnily. Predikce růstu pro letošní i příští rok tak byly revidovány směrem výše. Nicméně není pochyb, že protekcionistická politika USA podvazuje ekonomický potenciál světové ekonomiky.



Strach o americký trh práce roste

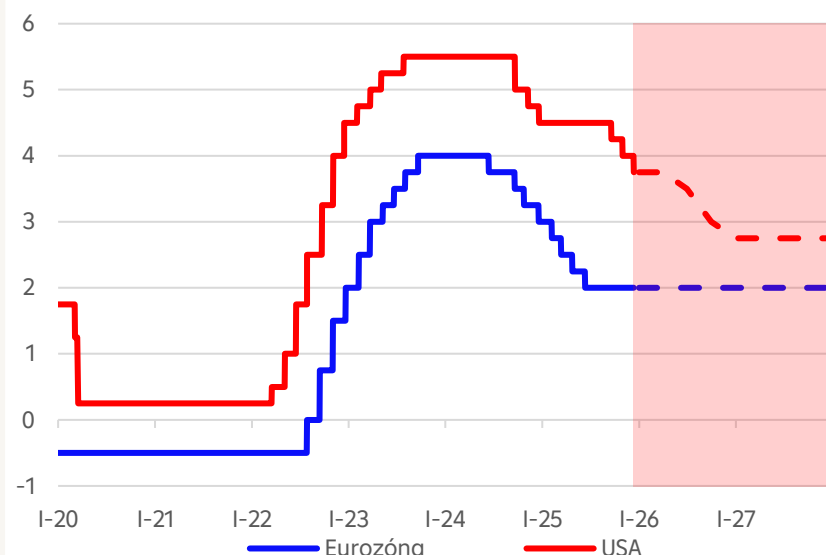
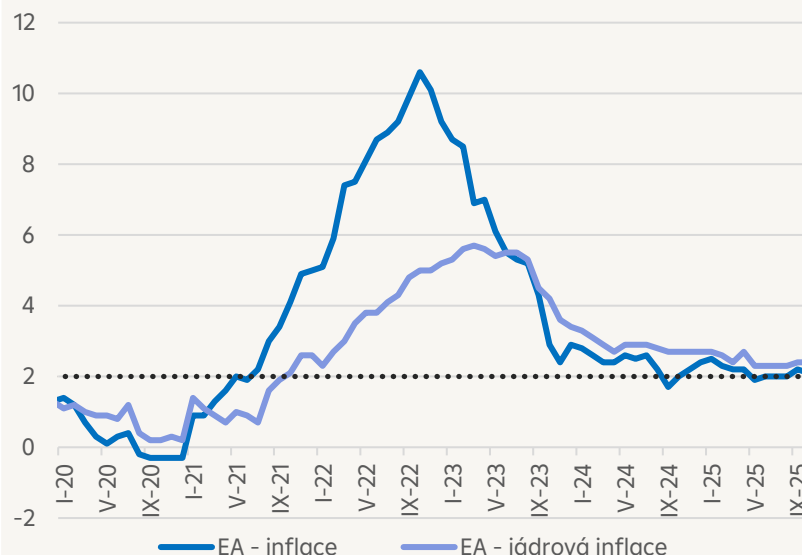
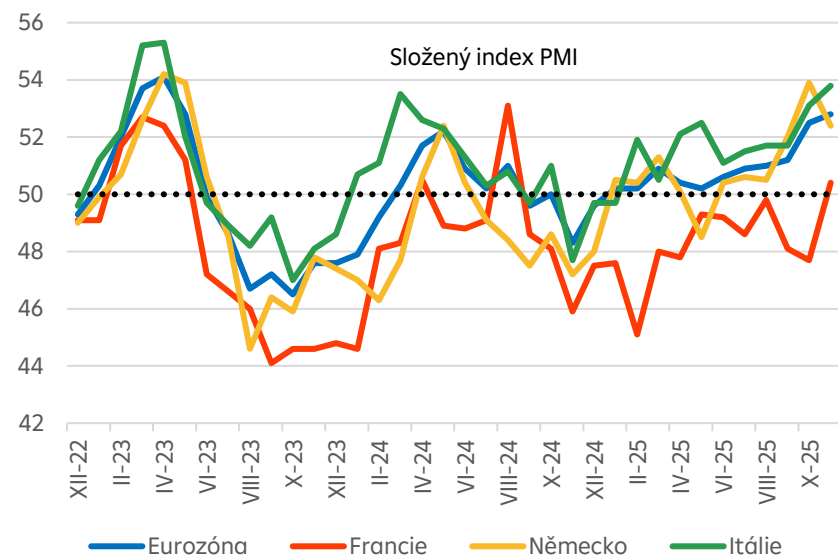
Zejména v soukromém sektoru jsou patrné znaky obezřetnosti a nenajímání nových pracovních sil. Naopak rostou tendence ve vyšší míře propouštět. Trh práce tak zřetelně oslabuje a právě rizika jeho dalšího ochlazení se stala hlavním argumentem pro členy Fedu, proč snížit třikrát po sobě úrokové sazby.



Inflace na horní hraně tolerančního pásma

Inflace v průběhu letošního roku vzrostla až ke 3 %, přičemž stále zvýšeným tempem rostou ceny služeb. Naopak dopad dovozních cel do cen zboží je zatím menší, než se předpokládalo. Přesto se očekává, že se inflace bude pohybovat okolo 3 % i v příštím roce. Dosažení 2% cíle není predikováno ještě ani v roce 2027.

ECB má hotovo, Fed bude pokračovat ve snižování sazeb



Eurozóna postupně ožívá

Ekonomika eurozóny vzrostla ve 3Q'25 meziročně o 1,4 % a v průběhu celého letošního roku si vedla nad očekávání dobře. Za celý rok pak podle nás vzroste o 1,4 % a stejného růstu by mohla dosáhnout i v příštím roce. Rizikem je pomalejší než předpokládané oživení Německa a také nelichotivá situace ve Francii.

Růst (a) bez inflace?

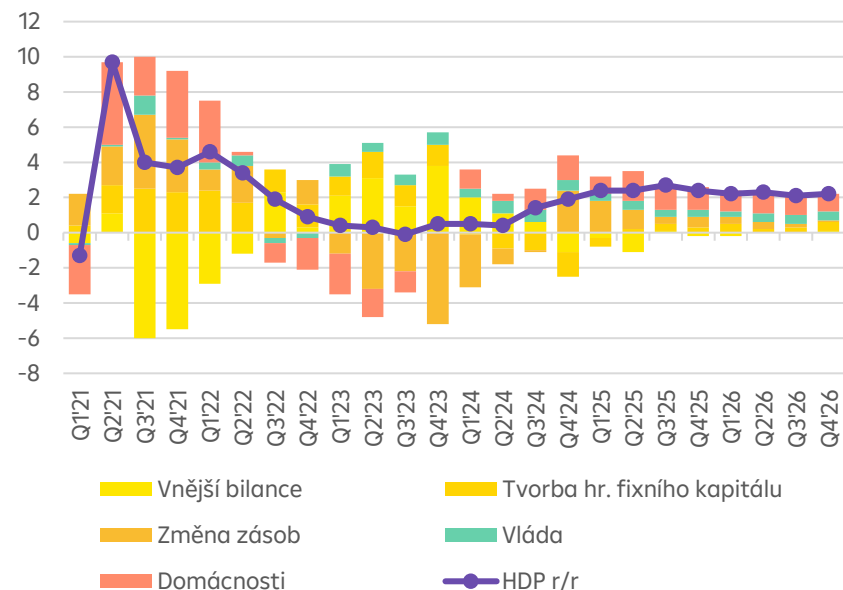
Inflace pod kontrolou

Inflace se téměř v průběhu celého roku pohybuje okolo 2% cíle a v příštím roce by dokonce mohla zamířit pod tuto hranici. V tomto směru pomůže silnější euro či očekávaný pokles cen energií. Zároveň by mělo zvolnit tempo růstu cen v oblasti služeb, jelikož tlak na růst mezd by měl odeznívat.

Nůžky mezi ECB a Fedem se přivřou

ECB je podle svých slov spokojena s aktuálním nastavením úrokových sazeb. Očekáváme proto delší stabilitu sazeb. V případě Fedu naopak predikujeme další uvolňování měnové politiky, ke kterému přispěje i jeho nový předseda. Předpokládáme, že by úrokové sazby mohly na konci příštího roku poklesnout až do pásma 2,50-2,75 %.

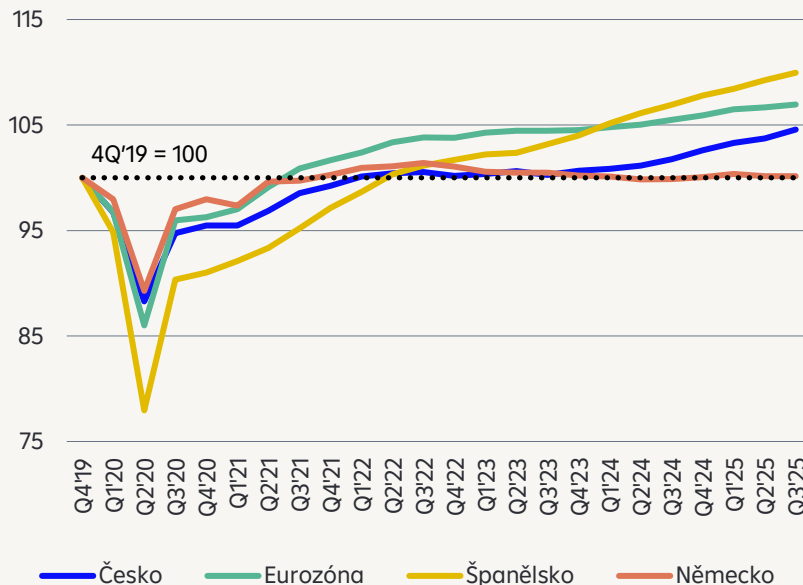
Světlé okamžiky české ekonomiky, výzvy ale přetrvávají



Rovnoměrnější růst české ekonomiky

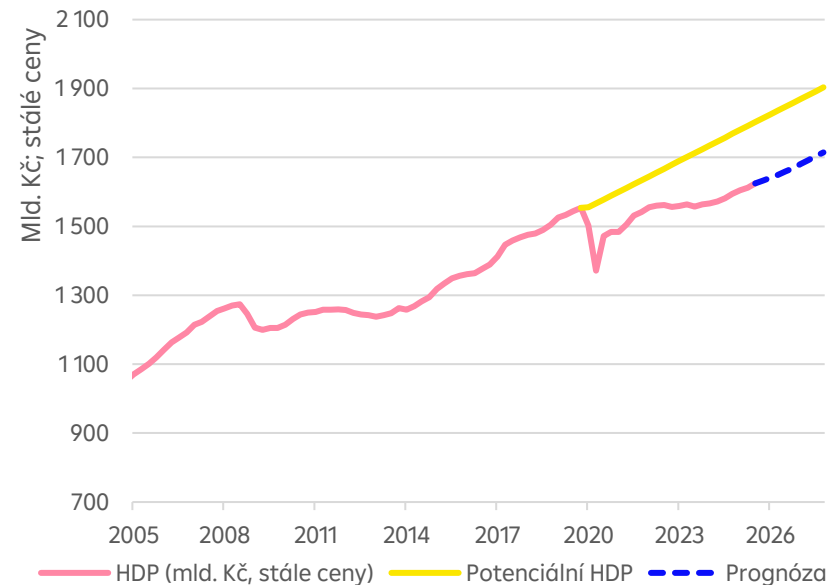
Spotřeba domácností zůstává pilířem tuzemského hospodářství, ale i další složky HDP přispívají k růstu. Rizikem však jsou i nadále americká cla a pomalejší oživení Německa. Na zahraniční poptávku tak nemůžeme spoléhat, na druhé straně se dá očekávat vyšší příspěvek od fiskálu.

Růst (a) bez inflace?



Srovnání covidových odpadlíků

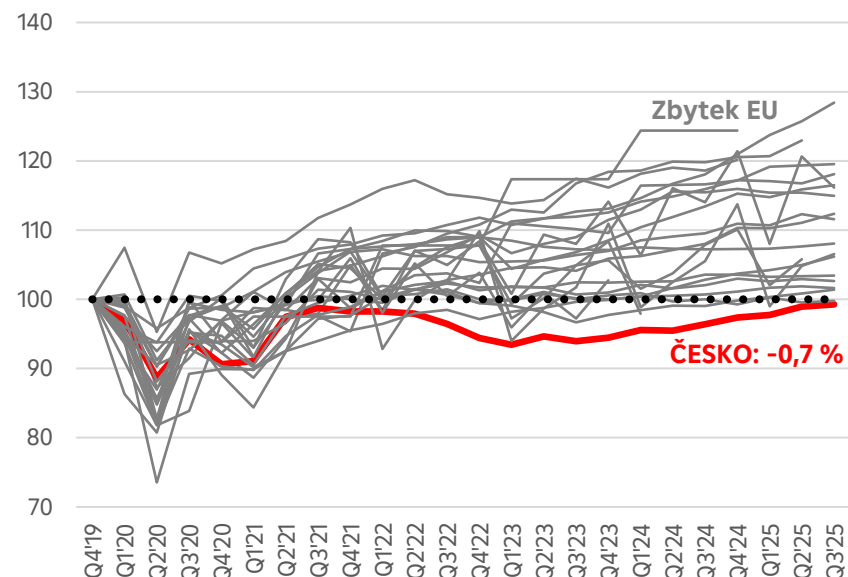
Česko, Španělsko a Německo patřily mezi země, které nejdéle nemohly překonat předcovidovou úroveň. Španělsko aktuálně patří mezi tahouny růstu celé eurozóny. Naopak Německo stagnuje již minimálně 5 let. Česká ekonomika je zhruba mezi, ale zejména v tomto roce se začíná postupně přibližovat k evropské elitě. Letos by česká ekonomika měla vzrůst o 2,5 % a v příštím roce by mohla přidat další 2,2 %.



Předcovidový růstový trend v nedohlednu

Ačkoli česká ekonomika sešlápla plynový pedál, a to i bez výraznějšího fiskálního stimulu a navzdory nepříznivému ekonomickému vývoji v zahraničí, nepodařilo se naskočit na předcovidový trend. Naopak nůžky se spíše ještě mírně rozevírají.

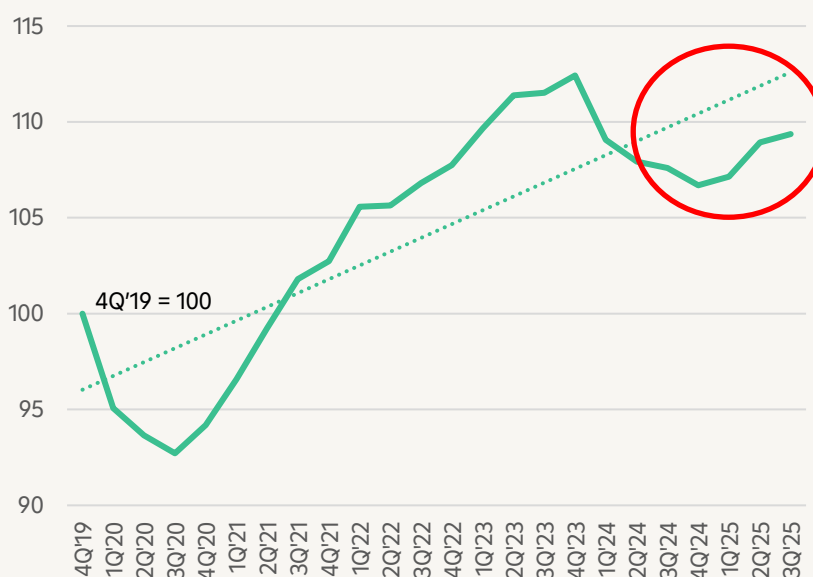
Ekonomika na vzestupu, přičemž vidíme potenciál i pro vyšší růst



Prostor pro vyšší výdaje přetrvává

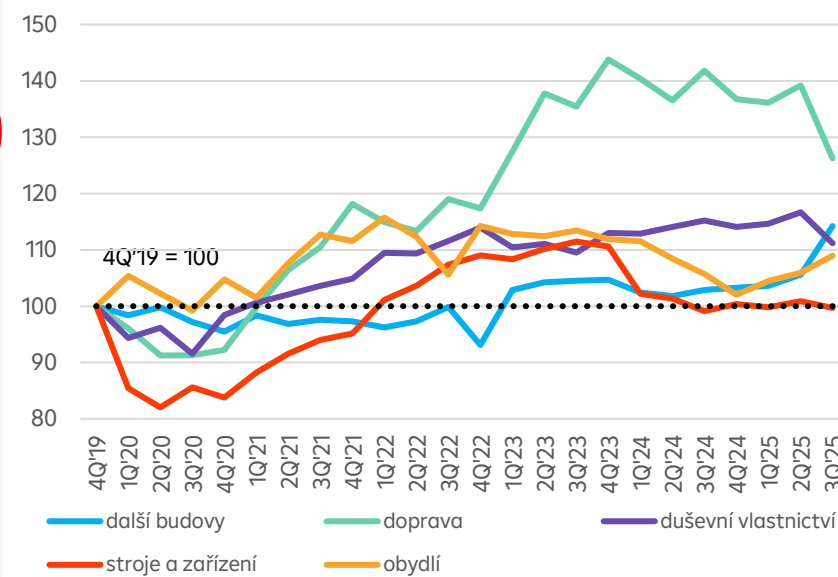
Nízká nezaměstnanost, inflace pod 3 % a pokračující solidní růst nominálních mezd o 7 % má blahodárný vliv na náladu nás spotřebitelů. Více tak utrácíme, čímž podporujeme i celou ekonomiku. Očekáváme, že tomu tak bude i v dalších kvartálech a brzy překonáme i předcovidovou metu.

Růst (a) bez inflace?



Investice zaostávají

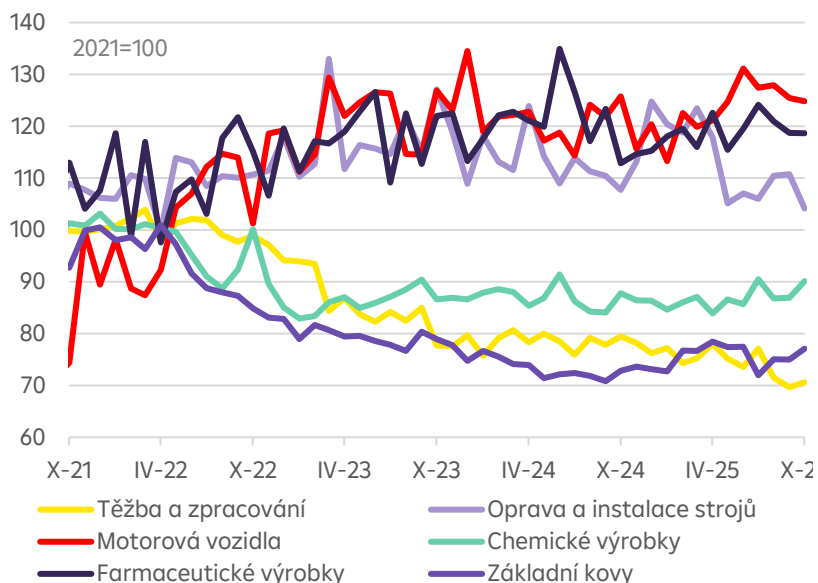
Dynamicky měnící se prostředí, globální nejistota, americká cla, ale i vyšší úrokové sazby vytváří mix, ve kterém se firmám nechce příliš investovat. Nicméně předpokládáme, že toto se brzy změní vzhledem k nutné potřebě vyrovnat se silící zahraniční konkurencí. Tahounem by mohl být vedle výstavby i energetický sektor.



Infrastrukturní investice prioritou

Dobrou zprávou jsou bezpochyby investice do dopravy, kde se snažíme snižovat náš infrastrukturální dluh. Pozitivní jsou také rostoucí investice do obydlí, nicméně nabídka je stále nedostatečná. Naopak firmy méně investují do strojů a zařízení či technologií, což je špatnou zprávou z dlouhodobé perspektivy.

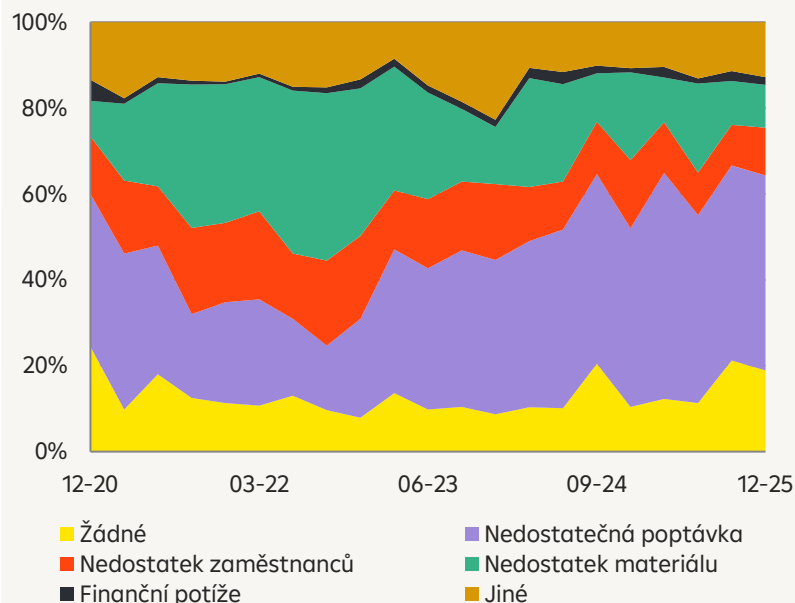
Průmysl ve 3Q nabral dech, vyhráno ale nemá



Mezi firmami panuje opatrná nálada

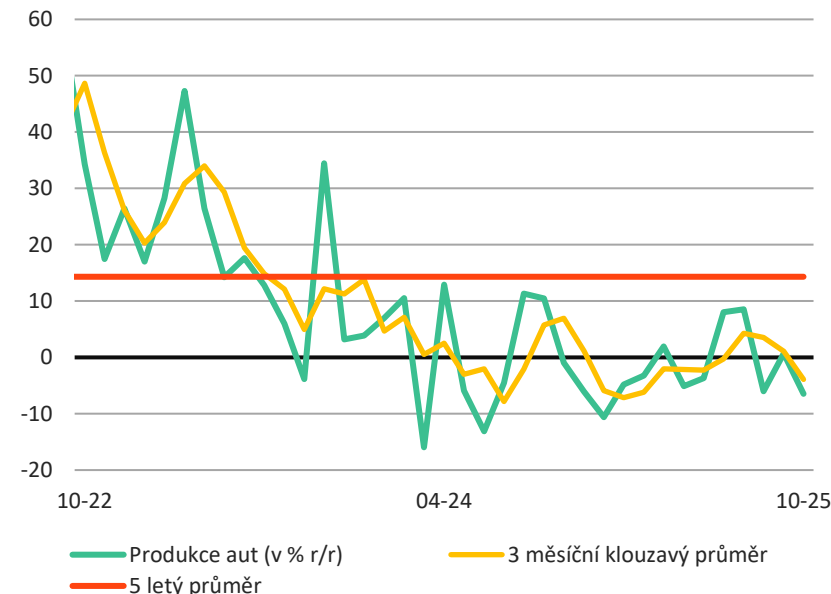
Průmyslová produkce letos roste pouze mírně, ale objevují se první náznaky potenciálního oživení u hlavních obchodních partnerů, které by mohlo být podpořeno expanzivnější fiskální politikou evropských vlád – zejména v oblasti obranných výdajů a infrastruktury. Očekáváme proto, že průmyslová výroba v roce 2026 vzroste o necelá 2 % po letošním zvýšení o 1 %.

Růst (a) bez inflace?



Bariéry expanze v průmyslu

Hlavním problémem průmyslu zůstává nízká poptávka, především ze zahraničí. Nicméně index PMI ve zpracovatelském průmyslu ukázal na nárůst nových zahraničních zakázek, poprvé od února 2022. To je dobrý signál, ale na závěry je ještě brzy. Zejména oživení Německa by mohlo být pomalejší, než se nyní očekává.

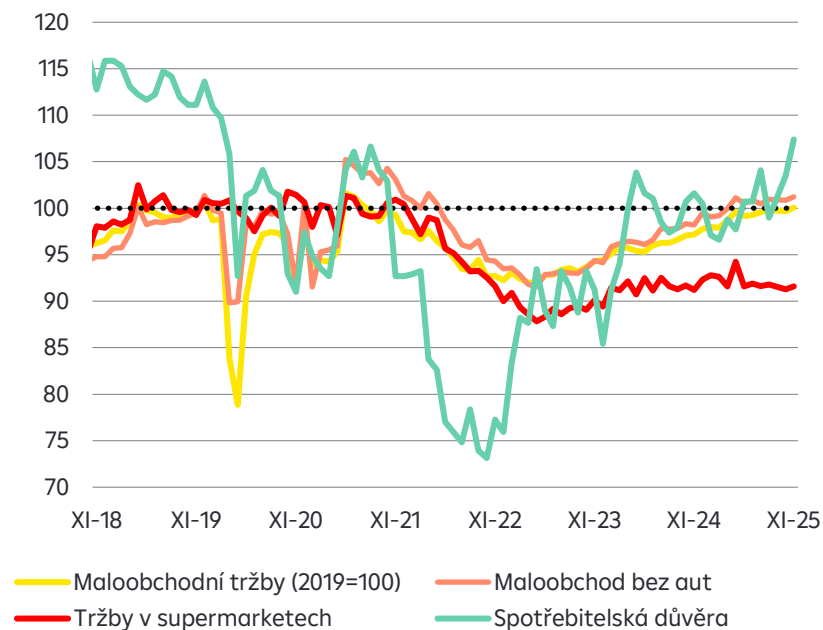


Automobilový sektor pod tlakem

Efekt postcovidového oživení v důsledku dohánění odložené poptávky se vyčerpal. Automobilová produkce je ve srovnání s loňskými deseti měsíci nižší o 1,3 % (v říjnu meziroční pokles o 6,5 %). Automobilový průmysl se potýká s rostoucí zahraniční konkurencí, americkými cly, slabší výkonností Německa a také s byrokratickými překážkami.

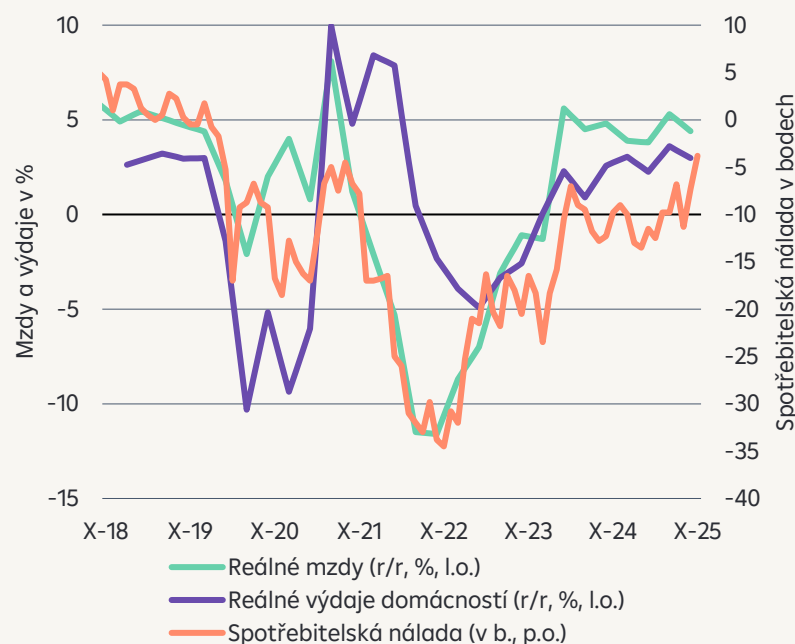
Zdroj: Macrobond, Eurostat

Maloobchod čeká příjemný závěr roku



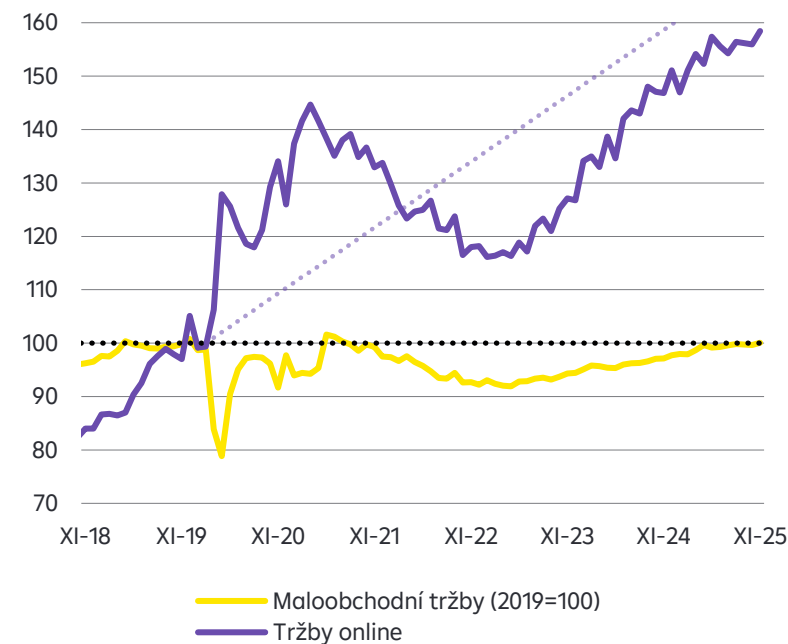
Růst tržeb v maloobchodě bude pokračovat

Nálada spotřebitelů je na nejvyšší úrovni za posledních šest let a vytváří silný základ pro další zvyšování útrat i v závěru roku. Zároveň očekáváme, že se tento efekt přelije i do dalšího roku a maloobchodnímu sektoru se tržby zvýší letos i příští rok zhruba o 4 %.



Vyšší mzdy, vyšší důvěra, vyšší tržby

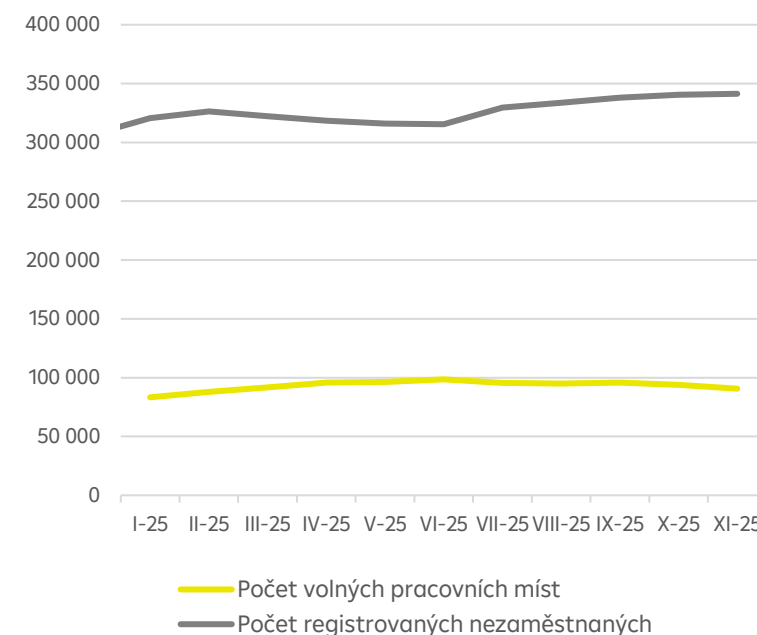
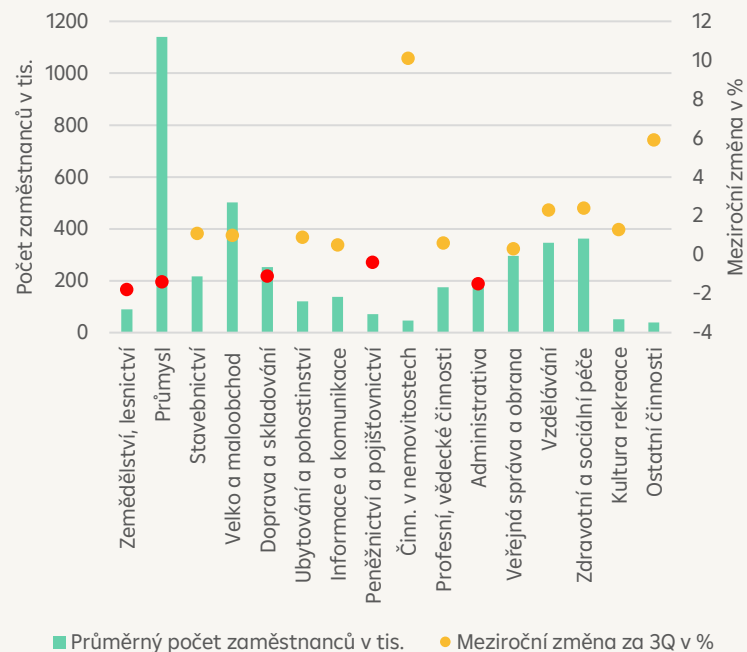
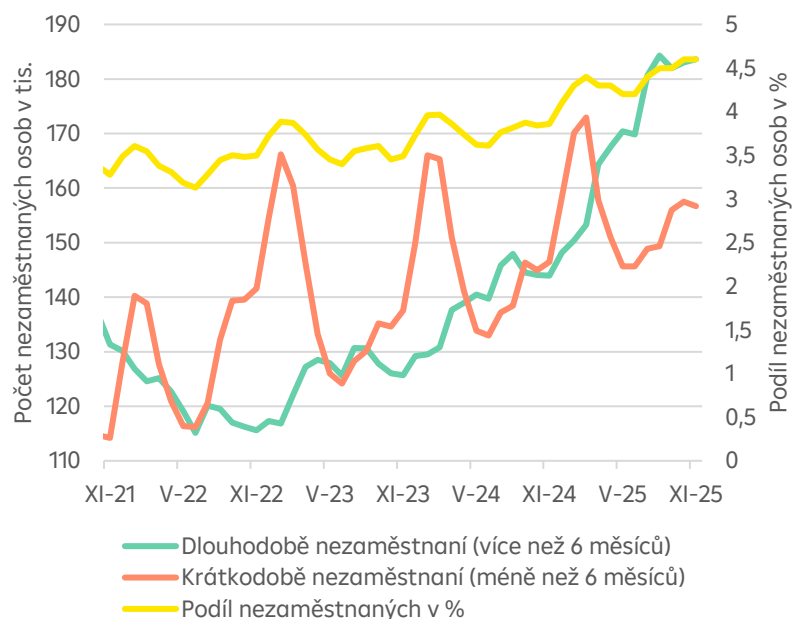
Reálná kupní síla Čechů se zvyšuje nepřetržitě dva roky a zejména proto spotřebitelé začali více utrácet, a tím pohánějí kolečka české ekonomiky. Situace na českém pracovním trhu navíc hraje domácnostem do karet.



Online prodej a kosmetika tahouny retailu

Dlouhodobě roste prodej prostřednictvím internetu nebo zásilkové služby a maloobchod s kosmetickými a toaletními výrobky, kde tržby rostou i dvouciferným tempem. Naopak se nedaří obchodníkům s elektronikou či s domácími potřebami.

Podíl nezaměstnaných roste, přesto trh práce zůstává silný



Příští rok se podíl nezaměstnaných stabilizuje

Podíl nezaměstnaných osob v listopadu dosáhl 4,6 %. Předpokládáme, že se na přelomu roku nezaměstnanost dále mírně zvýší, ale stabilizace nastane už v průběhu příštího roku. V roce 2025 očekáváme, že podíl nezaměstnaných osob dosáhne 4,4 %, v roce 2026 pak 4,6 %.

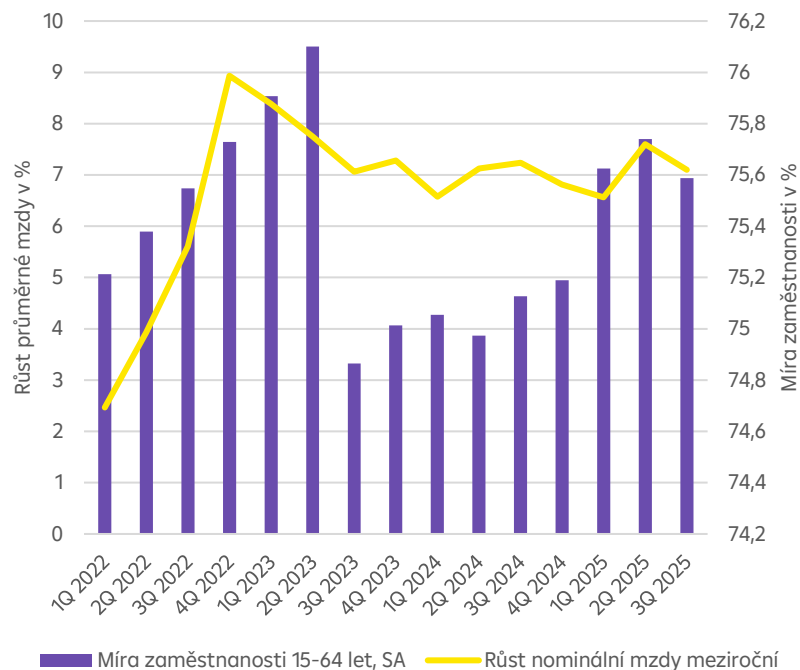
Propouštění zaměstnanců ve 3Q

Ve 3Q 2025 meziročně poklesl nevíce počet zaměstnanců v zemědělství a lesnictví (-1,8 %), v administrativě (-1,5 %), třetí příčku obsadil průmysl (-1,4 %). Nejvíce se nabíralo v oblasti nemovitostí (+10,1 %), ostatních činnostech (+5,9 %), zdravotní a sociální péči (+2,4 %).

Méně volných pracovních míst

V důsledku digitalizace, zavádění AI a zefektivňování výrobních i administrativních procesů můžeme v krátkodobém horizontu očekávat dočasný pokles počtu nabízených pracovních míst. Český trh práce by se měl připravit na ekonomiku služeb, na práci s vyšší přidanou hodnotou.

Silný růst mezd pokračoval i ve 3Q 2025



Ve 3Q se mzdy zvýšily o 7,1 %

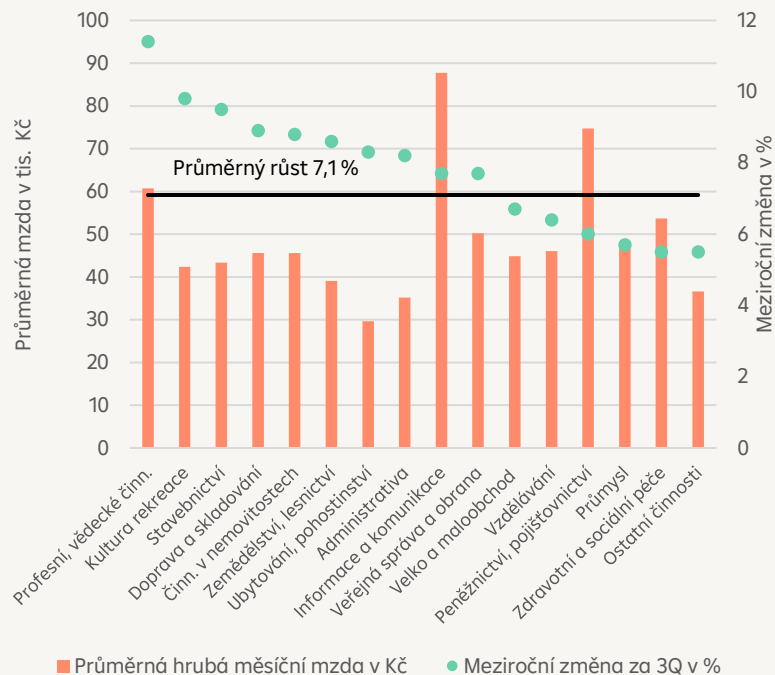
Růst reálných mezd ve 3Q dosáhl 4,5 %.

Průměrná nominální mzda vzrostla o 7,1 %

Podobná čísla očekáváme i za celý letošní rok.

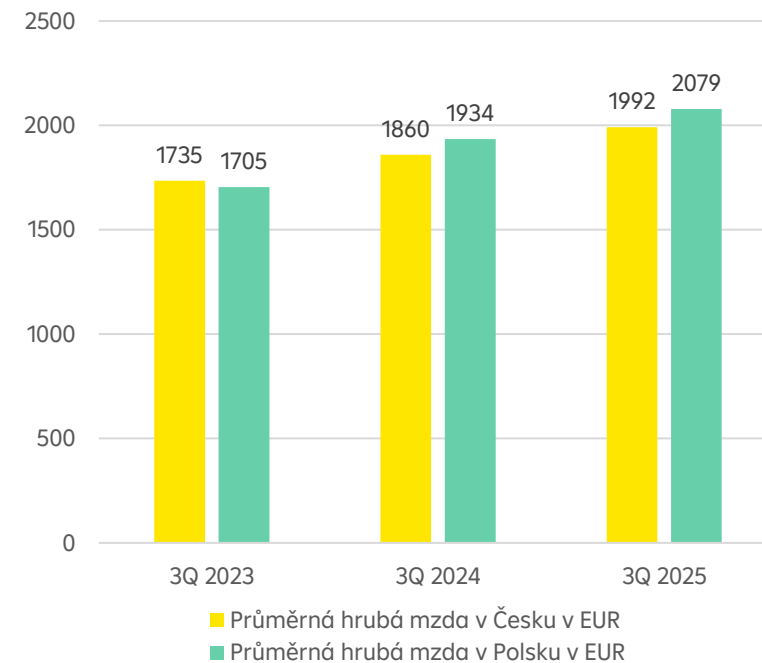
Byl by to tak již třetí rok v řadě, kdy by tempo růstu mezd dosáhlo zhruba 7 %. V příštím roce odhadujeme, že růst zpomalí, ale pouze mírně, na 6,3 %.

Růst (a) bez inflace?



Mzdy podle odvětví

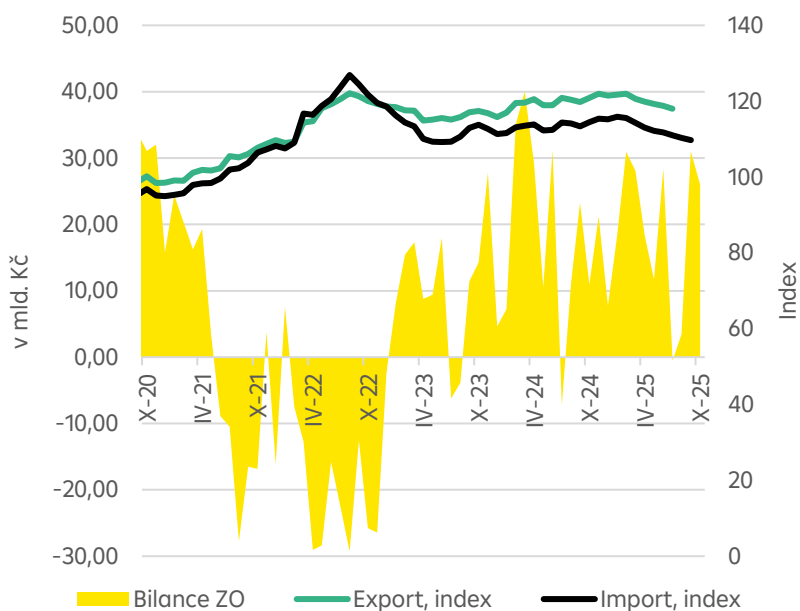
Nejvýraznější dynamika byla patrná v profesních, vědeckých a technických činnostech, kde mzdy stouply o 11,4 %, a dále v kulturním a rekreačním sektoru (9,8 %) a ve stavebnictví (9,5 %). To mimo jiných faktorů vysvětluje, proč pokračuje zdražování v oblasti služeb a bydlení.



Polské mzdy rostou rychleji, více ale nevydělají

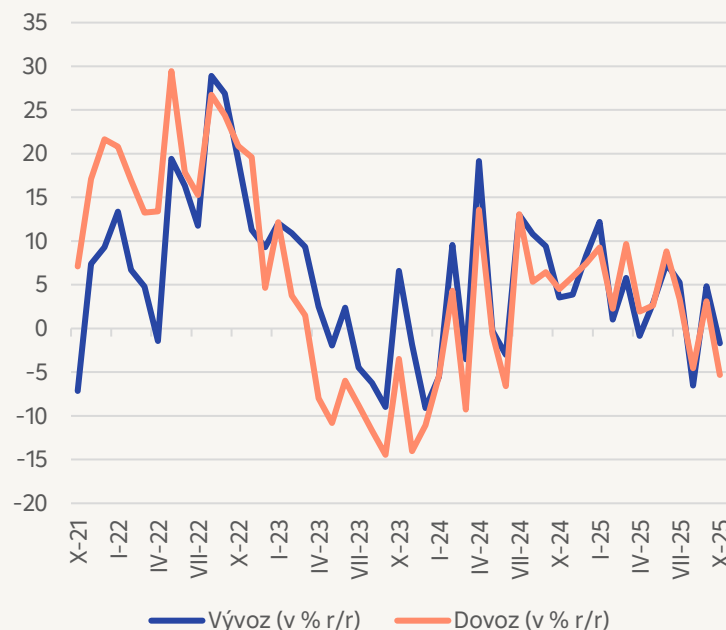
Mzdy a platy v Polsku rostly výrazně rychleji než v Česku (v roce 2024 reálně téměř o +10 %, 2023: +11,2 %). I přes vyšší průměrnou hrubou mzdu polští zaměstnanci dostanou na účet v čistém vyjádření méně, z důvodu vyššího zdanění práce.

Meziročně vzrostl vývoz i dovoz



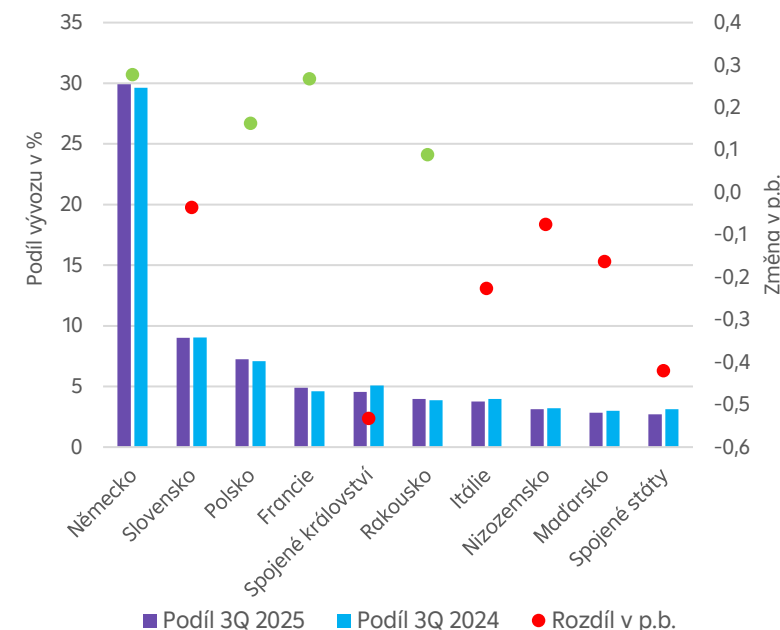
Přebytek obchodní bilance poklesne

Očekáváme, že zahraniční obchod skončí v roce 2025 v přebytku ve výši 219 mld. Kč (meziročně - 4,2 mld. Kč). V roce 2026 pak v přebytku ve výši 200 mld. Kč. Export vzroste pomaleji než import, jelikož s rostoucí domácí poptávkou bude růst i poptávka po zahraničním zboží.



Dovoz i vývoz od začátku roku vzrostl

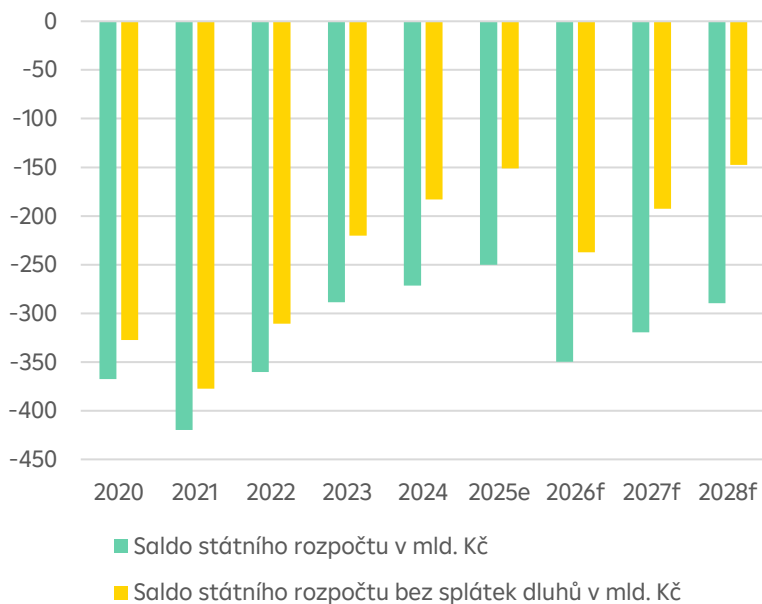
Za leden až říjen přebytek obchodní bilance dosáhl 195,6 mld. Kč, meziročně +4,1 mld. Kč, vývoz vzrostl o 2,9 % a dovoz o 3,0 %. Silnější koruna snižuje ceny dovážené ropy a energií. Pro export znamená nižší konkurenceschopnost českých výrobků. Exportéři hledají odbytiště mimo EU.



Dovoz do USA meziročně poklesl

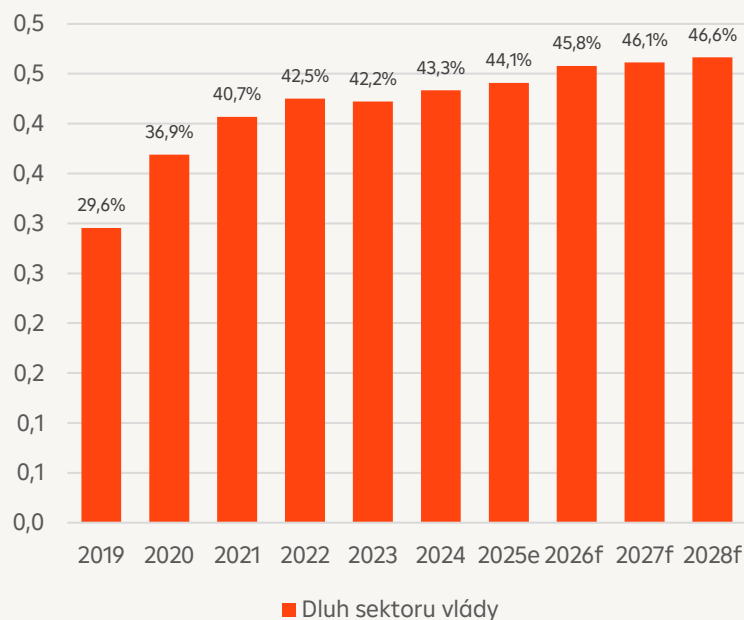
Z první desítky nejvýznamnějších exportních partnerů ČR poklesl meziročně ve 3Q vývoz nejvíce do Spojeného království (-0,53 p.b.), do USA (-0,42 p.b.) a do Itálie (-0,3 p.b.). V případě USA se velmi pravděpodobně jedná o důsledek zavedených dovozních cel Donaldem Trumpem.

Česko ze státních dluhů nevyroste



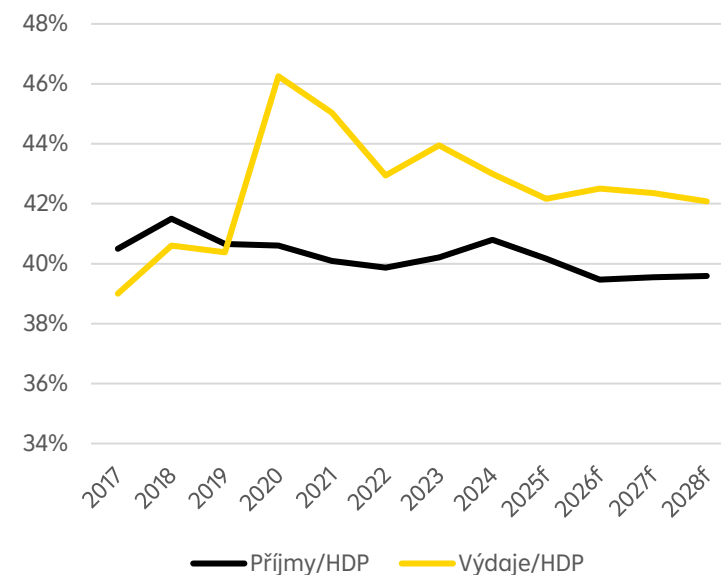
Splátky dluhu neutěšeně rostou

Pokud chce Česká republika využívat dluh ve prospěch růstu ekonomiky, měla by investovat do vzdělání, dopravní infrastruktury a inovací, zadlužit se na produktivní investice, podpořit podnikání a omezit byrokratické překážky. Pokud se tak nestane, budou úrokové náklady dále růst a také celkové zadlužení.



2026: Dluh sektoru vlády bude téměř 46 %

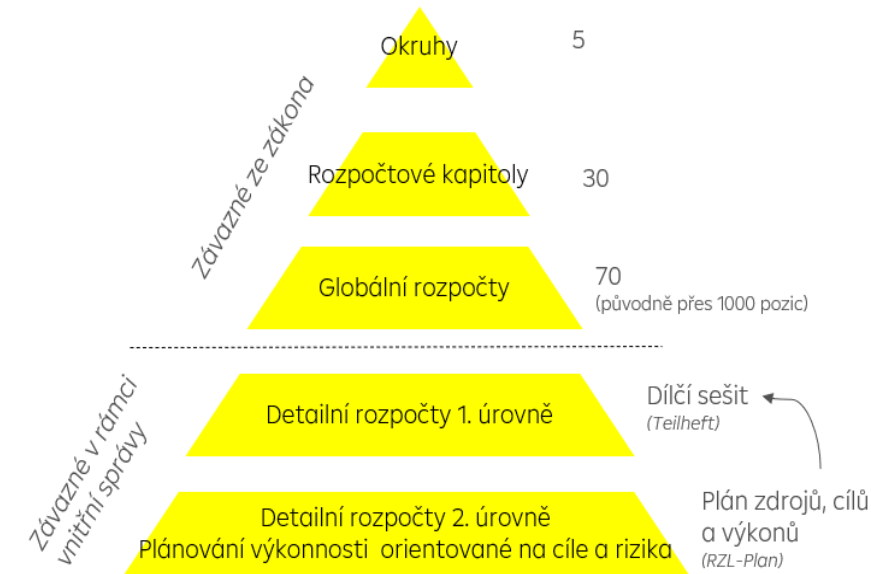
Dluh sektoru vládních institucí v roce 2025 dosáhne dle našeho odhadu 44,1 % a v roce 2026 predikujeme navýšení až na 45,8 %. V příštím roce totiž předpokládáme expanzivnější fiskální politiku a nárůst deficitu veřejných financí z letošních 2 % HDP až na 3 % HDP, tedy na samou hranu Maastrichtských kritérií.



Nůžky příjmů a výdajů se ještě více rozevrou

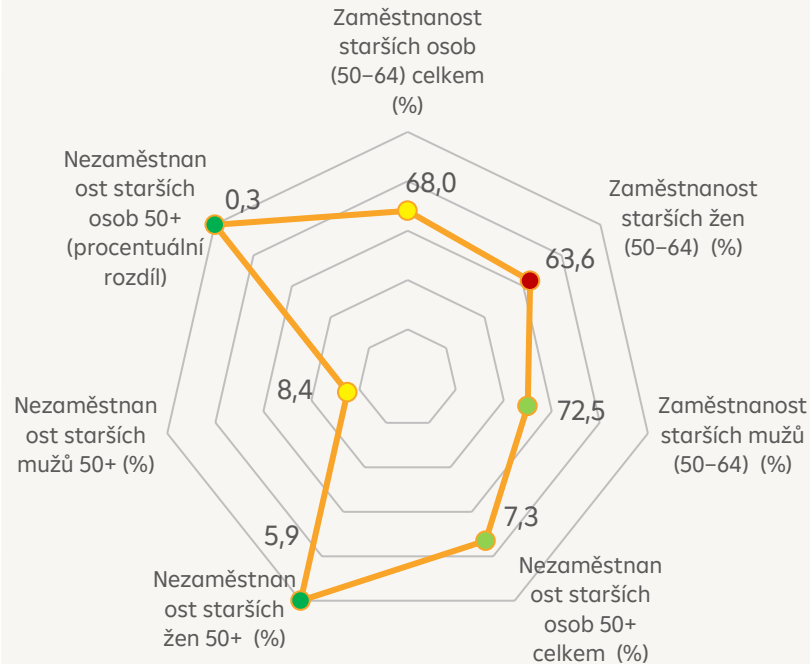
Na příjmové straně v roce 2026 očekáváme pokles z důvodu snížení záloh pro OSVČ a znovuzavedení daňových slev. Negativně se projeví snížení DPPO z 21 % na 19 % a snížení DPH. Vzrostou výdaje na odpuštění POZE a platy státních zaměstnanců. Více se sice vybere na daních díky EET 2.0, ale zdaleka to nebude stačit na pokrytí zvýšených výdajů.

Udržitelné veřejné finance: Výkonové rozpočtování v Rakousku



Přehledná struktura rozpočtu

Systém rozpočtování je výkonově orientovaný, kdy nástrojem pro řízení zdrojů a dosažení měřitelných výsledků je rozpočet. Rozpočet před reformou obsahoval přes tisíc položek a po reformě obsahuje méně než 100 globálních rozpočtů.



Zlepšení integrace starších pracovníků

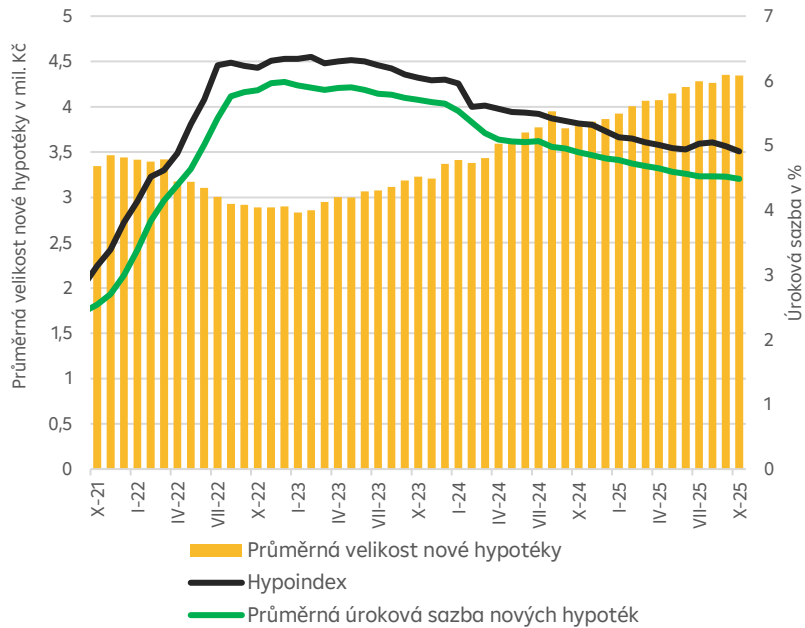
Výkonové rozpočtování v praxi – jeden cíl za všechny: zlepšení zapojení osob starších 50 let na trhu práce. Spolkové ministerstvo práce a sociálních věcí vypracovalo hlavní zásady výkonnostních cílů, jejichž plnění je vyznačeno barevnou škálou.

	CÍL	SKUTEČNOST	MÍRA DOSAŽENÍ CÍLE
2019	≥67,5	65	částečně dosaženo
2020	≥67,5	64,3	nedosaženo
2021	≥65,5	65,5	dosaženo v plné míře
2022	≥65,8	66,9	překračuje plán
2023	≥66,5	67,3	překračuje plán
2024	≥68,6	68	převážně dosaženo
2025	≥69	není k dispozici	není k dispozici

Zaměstnanost starších osob (50–64 let)

Hodnocení zaměstnanosti osob od 50 do 64 let, jako jednoho z parametrů integrace starších osob, ukazuje, zda bylo v jednotlivých letech dosaženo cíle a nakolik byl cíl splněn. Hlavním cílem je podíl zaměstnaných v %.

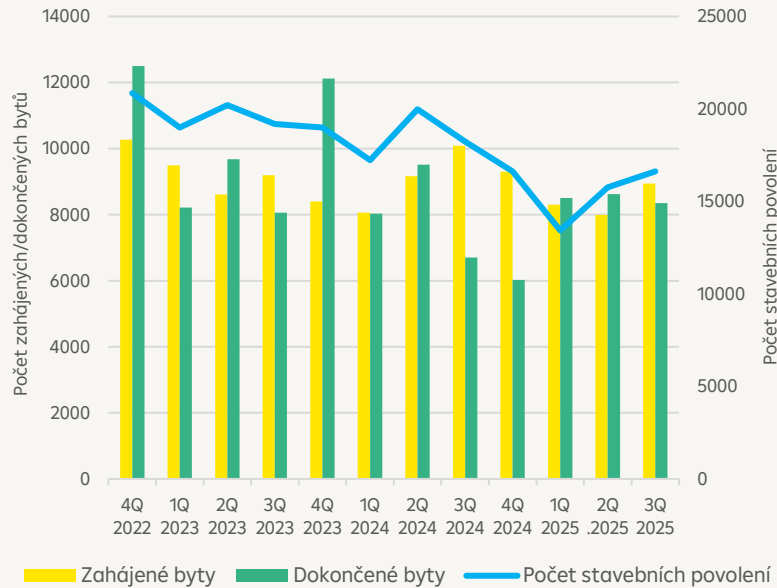
Zvýšený růst cen nemovitostí nebere konce



Vyšší hypoteční sazby domácnosti přijaly

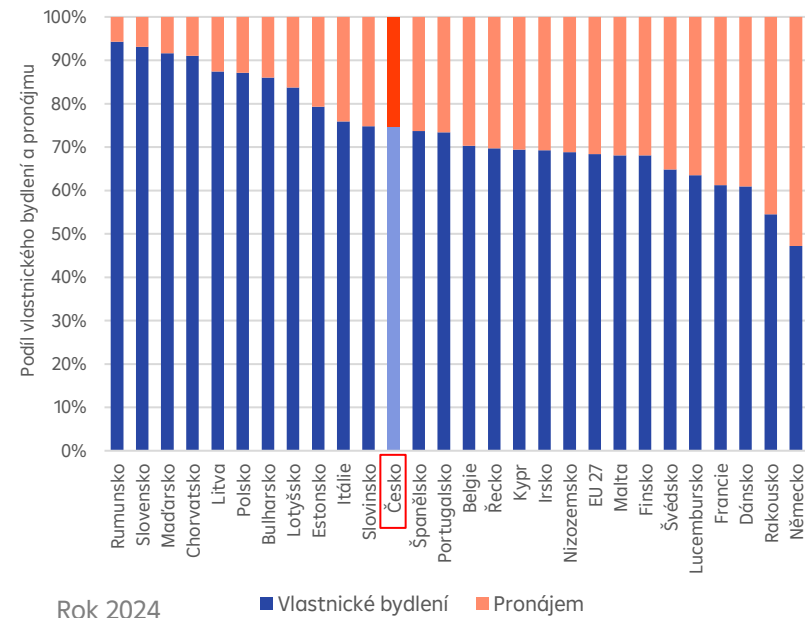
Průměrná realizovaná úroková sazba nových hypoték je 4,48 %, meziročně o 0,37 p.b. nižší. Průměrná měsíční splátka 23 200 Kč, meziročně +3000 Kč. Naše predikce očekává, že ceny nemovitostí porostou v roce 2025 o 10 %. V roce 2026 předpokládáme pouze mírné zpomalení dynamiky k 8,5 %

Růst (a) bez inflace?



Když počet dokončených bytů nestačí

Ve 3Q počet zahájených bytů ve srovnání s 2Q vzrostl na 8 941, dočet dokončených bytů poklesl na 8 346, počet stavebních povolení vzrostl na 16 618. Bytová výstavba není s ohledem na akumulovaný gap dostatečná.



Vlastnické vs. nájemní bydlení

Průměrně 68 % lidí v EU žije ve vlastním bytě či domě (2024), 32 % žilo v pronájmu. Nejvyšší podíl vlastnického bydlení byl zaznamenán v Rumunsku (94 %), na Slovensku (93 %), v Maďarsku (92 %) a v Chorvatsku (91 %). Nejvyšší podíl nájemního bydlení je v Německu (53 %) a Rakousku (46 %).

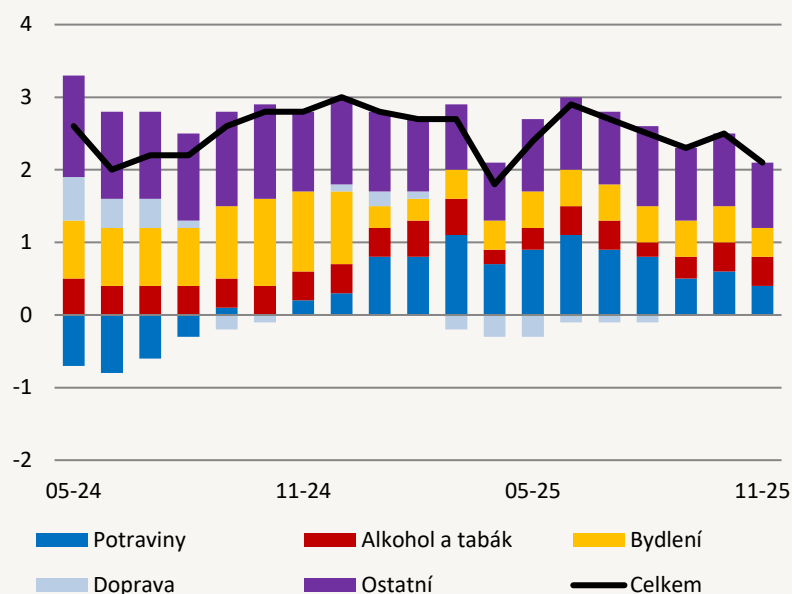
Rozkolísaná inflace, fiskál a strukturální problémy proinflačními riziky



Očekávaný vývoj inflace

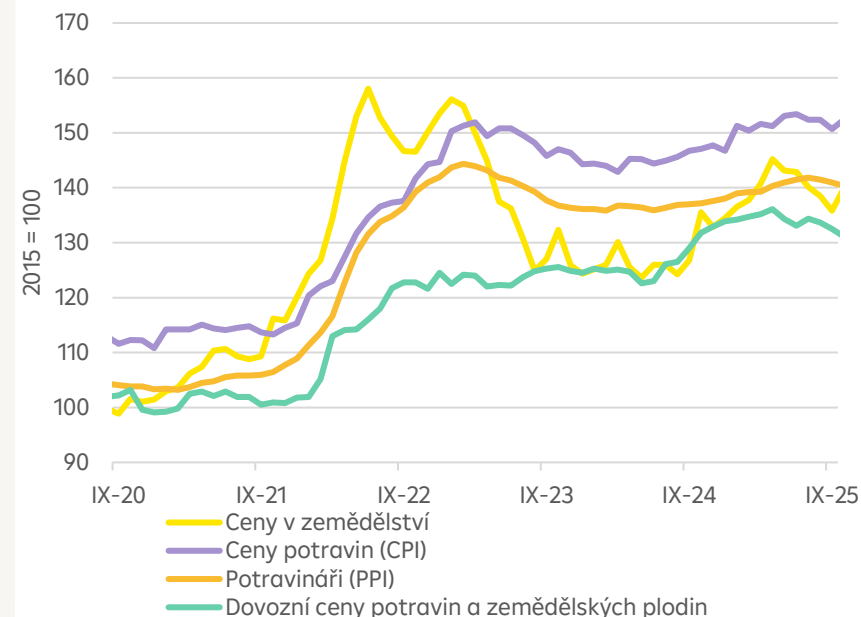
Průměrná inflace by v letošním roce měla dosáhnout 2,5 %. V příštím roce očekáváme její další pokles do blízkosti 2% cíle i díky plánovanému odpuštění POZE. Ve střednědobém výhledu však uvolněnější fiskální politika vytváří proinflační rizika. V dalších letech tak předpokládáme její nárůst, nicméně stále v tolerančním pásmu ČNB.

Růst (a) bez inflace?



Inflace ve službách jen tak neustane

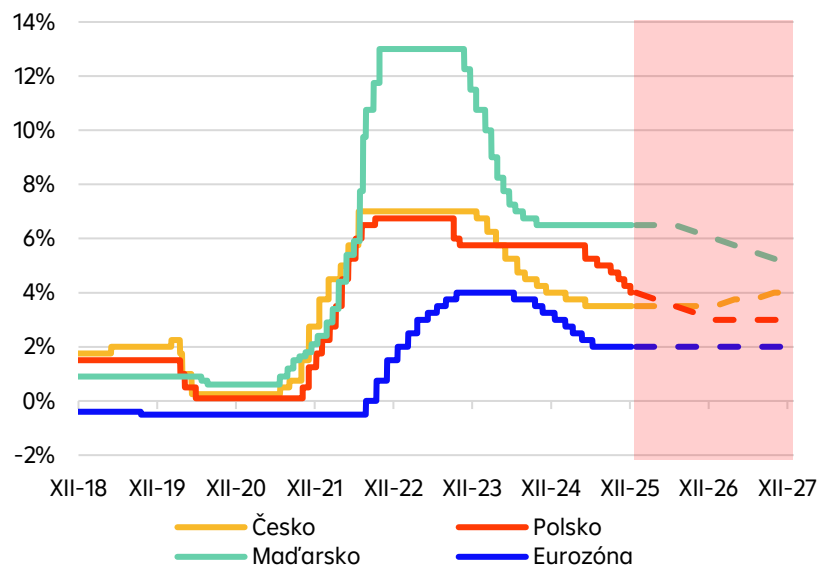
Struktura inflace zůstává v tomto roce neměnná a očekáváme podobné kontury i v příštím roce. Klesají ceny energií a pohonných hmot, růst cen zboží je i nadále utlumený. Naopak dezinflace ve službách se stále nedostavuje. Společně s rostoucími cenami nemovitostí to znamená, že jádrová inflace je a bude mírně zvýšená.



Ceny potravin jako na houpačce

V poslední době to byly zejména ceny potravin, které rozhodovaly o výsledcích inflace v jednotlivých měsících. Jednou povyskočily více, jindy naopak výrazněji poklesly. Nicméně trendově pozorujeme, že růst jejich cen zpomaluje. To by mohlo pokračovat i v příštím roce, rizikem dalšího vývoje je ale externí faktory (počasí, zemědělská úroda).

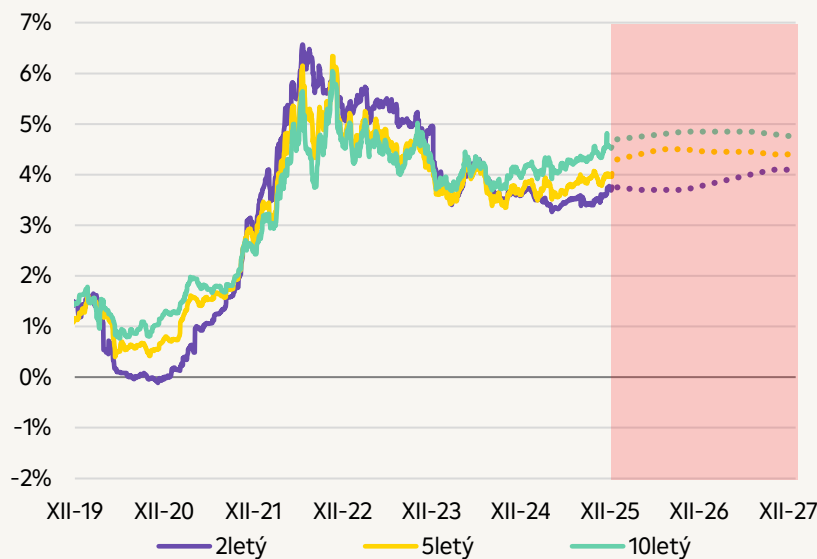
Sazby zůstanou zaparkovány na místě po delší dobu



Rok 2026? Bez jakékoli změny

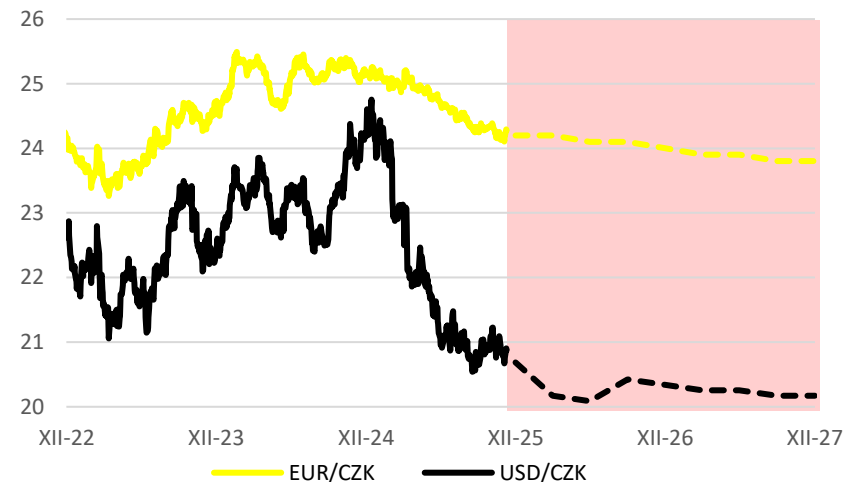
Základní úroková sazba se drží od letošního května na 3,50 % a podle naší prognózy na této úrovni zůstane i po celý příští rok. Původně jsme předpokládali ještě jedno snížení sazeb v únoru'26, ale proinflační rizika (služby, potraviny, nemovitosti) přetrvávají, což reflektuje i rétorika bankovní rady. Navíc předpokládaná uvolněnější fiskální politika nové vlády bude vyžadovat přísnější měnovou politiku.

Růst (a) bez inflace?



Nárůst rizikové premie

Finanční trhy očekávají v delším horizontu vyšší úrokové sazby ČNB a zároveň také uvolněnější fiskální politiku nové vlády vzešlé z podzimních parlamentních voleb. Investoři začali požadovat vyšší rizikové premie, výnosy dluhopisů tak stouply napříč celou výnosovou křivkou, na delším konci výrazněji. Výnos desetiletého dluhopisu povyskočil až nad 4,7 % a okolo této úrovně by se měl pohybovat i v průběhu dalších let.

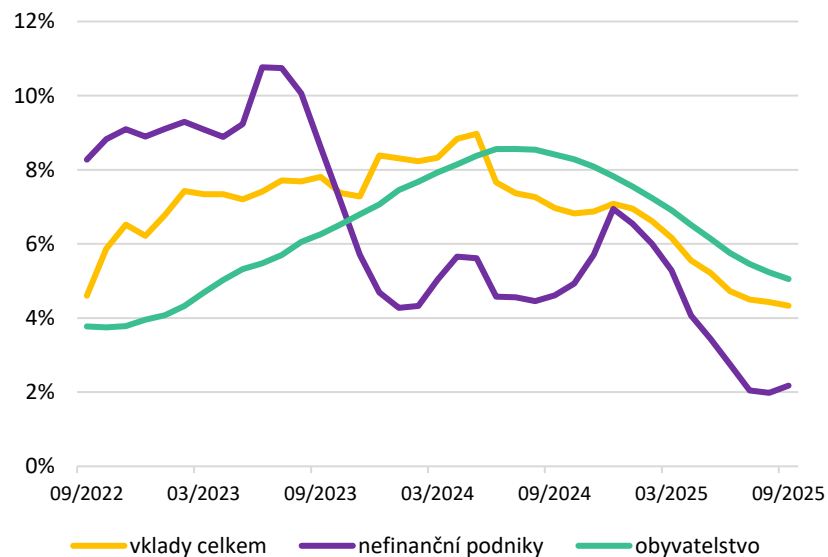


eop	Q4'25	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26
EUR/CZK	24,20	24,20	24,10	24,10	24,00
USD/CZK	20,68	20,17	20,08	20,42	20,34
EUR/USD	1,17	1,20	1,20	1,18	1,18

Koruna ukazovala letos svaly

Koruna i přes napjaté geopolitické prostředí v průběhu tohoto roku posilovala. Vítr do plachet jí dodávala jestřábí rétorika ČNB, pozitivní úrokový diferenciál a také slábnoucí dolar. V příštím roce očekáváme další posílení koruny, ale méně významné, jelikož úrokový diferenciál se nezmění

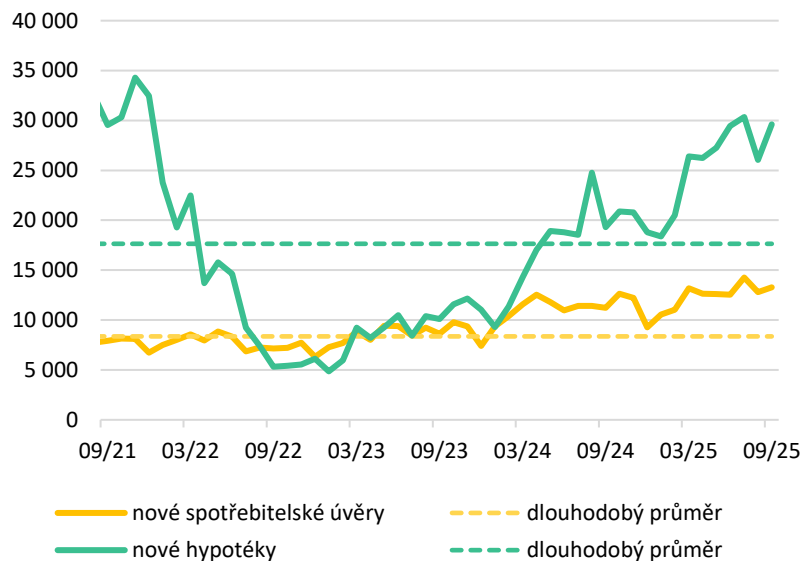
Meziroční tempo růstu vkladů (%, 6M průměr)



Vklady dále rostou, i když stále pomaleji

- celkové vklady +3,6 % r/r (vloni +6,8 % r/r)
- výrazné zpomalení růstu vkladů domácností +4,7 % r/r (vloni +7,8 % r/r) i firem +3,2 % r/r (vloni +6,3 % r/r)
- odklon od termínovaných vkladů -1,9 % r/r (vloni +5,6 % r/r)

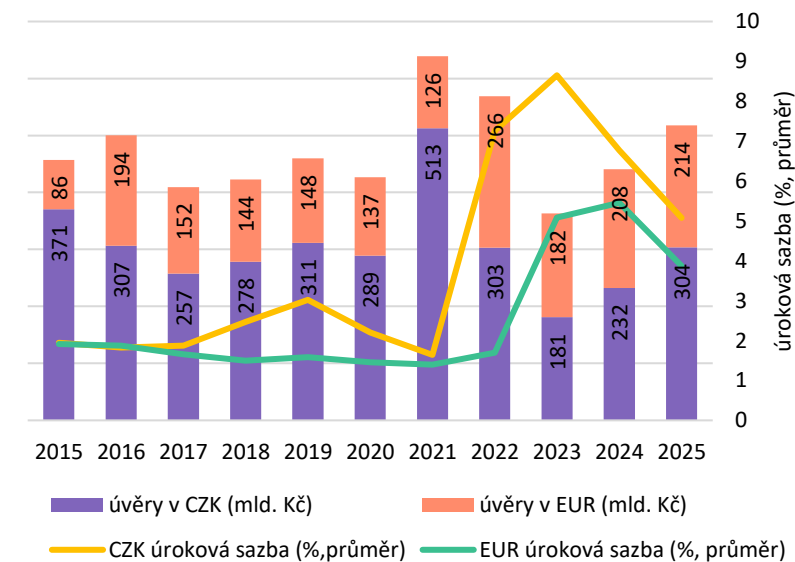
Nové úvěry obyvatelstvu (mil. Kč)



Retailové úvěry nad dlouhodobým průměrem

- objem nových hypoték: +53 % r/r
- počet nových hypotečních smluv: +27 % r/r
- průměrná výše hypotéky: +600 mil. r/r
- nové spotřebitelské úvěry: +12 % r/r

Nové firemní úvěry (YTD, mld. Kč)



Oživení firemních úvěrů pokračuje

- nové firemní úvěry: +18 % r/r
- vyšší poptávka po CZK úvěrech + 31 % r/r
- stabilní poptávka po EUR úvěrech: +3 % r/r
- podíl EUR a CZK úvěrů v celkovém portfoliu firemních úvěrů zůstává vyrovnaný jen s mírnou převahou CZK úvěrů (51 %)



Děkujeme
za pozornost.



RB publikace investice.rb.cz a přístup na Raiffeisen RESEARCH zde:



Raiffeisen RESEARCH je **divizí Raiffeisen Bank International AG**

Hlavní ekonom: **Gunter Deuber**

Více než **50 analytiků ve Vídni a 40 analytiků** ve 13 dalších zemích střední a východní Evropy

Regionální zaměření na **eurozónu, světové trhy a střední a východní Evropu**

Analýzy a predikce pro **ekonomiku, měny, trhy a alokaci aktiv**

Kontakt: Helena Horská

Vedoucí oddělení výzkumu pro Českou republiku

Email: helena.horska@rb.cz



**Připojte se na
www.raiffeisenresearch.com
pro přístup k nejnovějším
zprávám, predikcím a
doporučením!**



Raiffeisen RESEARCH kontakt: raiffeisen.research@rbinternational.com nebo +43 1 71707-1846

Disclaimer

Všechny názory, prognózy a informace, včetně investičních doporučení a obchodní idejí, a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s. („RB“). Tento dokument nepředstavuje nabídku nákupu nebo prodeje jakéhokoli finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. Dokument je určen výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírován a rozšiřován třetím osobám. RB doporučuje před učiněním jakéhokoli investičního rozhodnutí získání podrobných informací o zamýšlené investici nebo obchodu. RB vypracovala tento dokument s nejvyšší odbornou péčí a v dobré víře, avšak neručí za správnost jeho obsahu ani za jeho úplnost nebo přesnost. RB a RBI obecně zakazuje svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažován v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabytí těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance RB nebo RBI. RB nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Investiční doporučení vytvářena týmem Ekonomický výzkum a jeho pracovníky, jakož i modelová portfolia, obchodní ideje, názory a prognózy jsou pouze obecné a určené pro veřejnost a nikoli individualizované

ani určené pro konkrétní osoby v konkrétní finanční situaci a nejsou tedy službou investičního poradenství ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Tento dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království a neměl by jim být rozšiřován. Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Úplnou informaci dle vyhlášky č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení, naleznete na webové stránce Raiffeisenbank a.s. v sekci Analýzy – Disclaimer, viz https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf.

Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1.

Datum: 15.12.2025

Naše názory a analýzy naleznete na adrese RBroker: <https://investice.rb.cz/>