

KLUB FINANČNÍCH ŘEDITELŮ

25. ZÁŘÍ 2024

GLOBÁLNÍ A ČESKÁ EKONOMIKA

PLÍŽENÍM VPŘED!

Jan Vejmělek

Hlavní ekonom

Ekonomický a strategický výzkum

Tel.: +420 222 008 568

jan_vejmelek@kb.cz

@JanVejmelek



SOCIETE
GENERALE
GROUP

PLÍŽENÍM VPŘED!

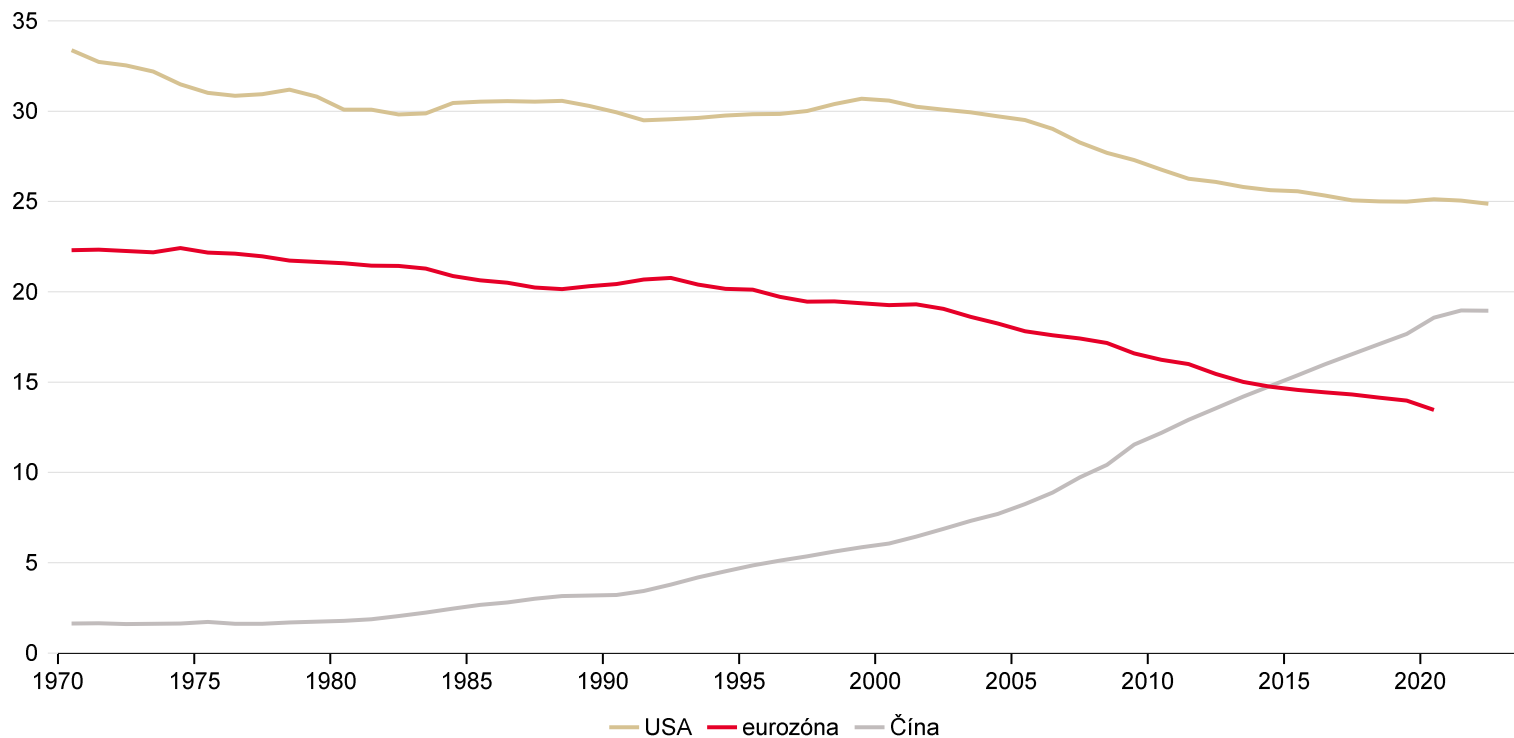


Zdroj: iStock

EVROPSKÁ EKONOMIKA NA ÚSTUPU

Sestup americké ekonomiky se zastavil, Čína dlouhodobě roste

Podíl na světové přidané hodnotě, stálé ceny, v %



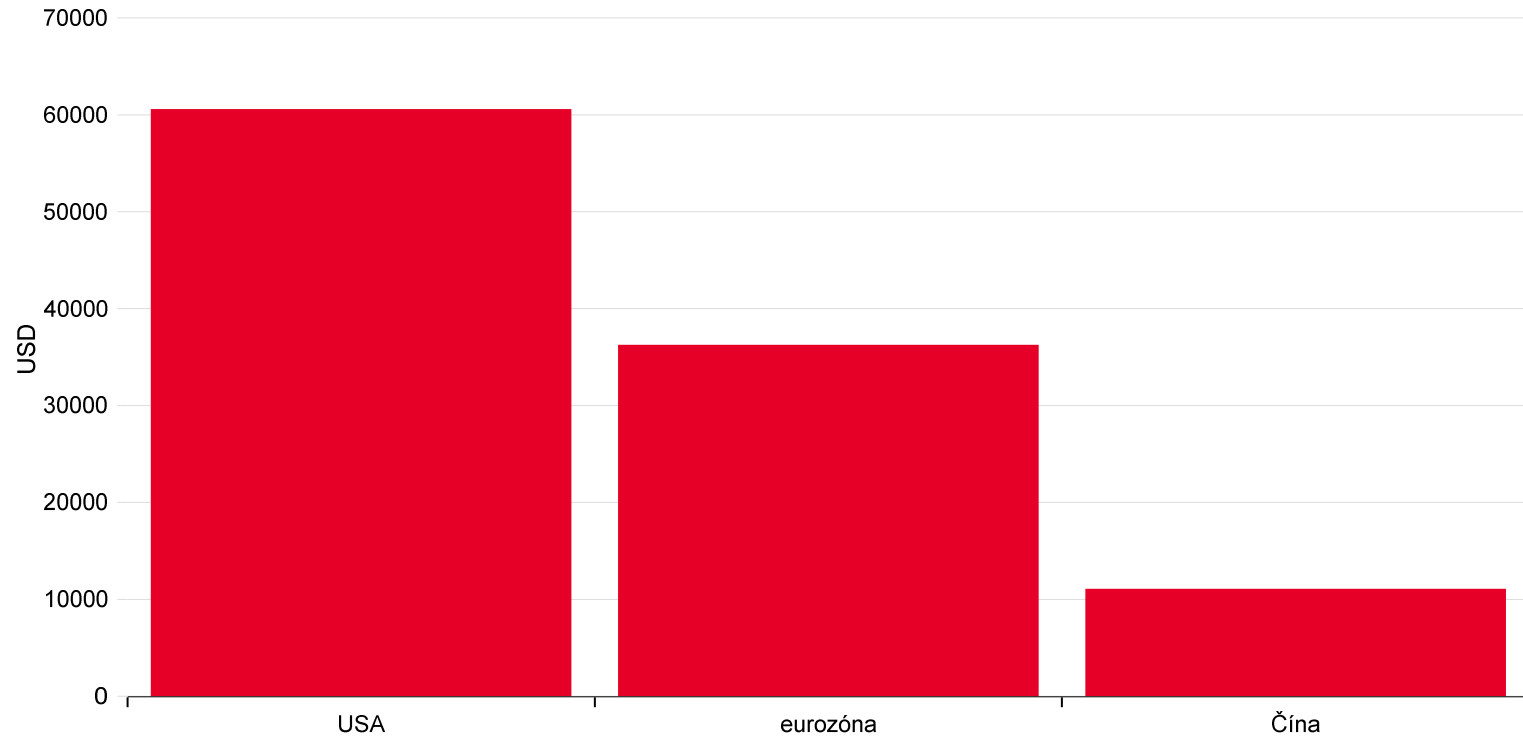
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

EVROPSKÁ EKONOMIKA NA ÚSTUPU

Čína je stále na pětině úrovni HDP p.c. Spojených států

HDP na hlavu, stálé ceny

2021

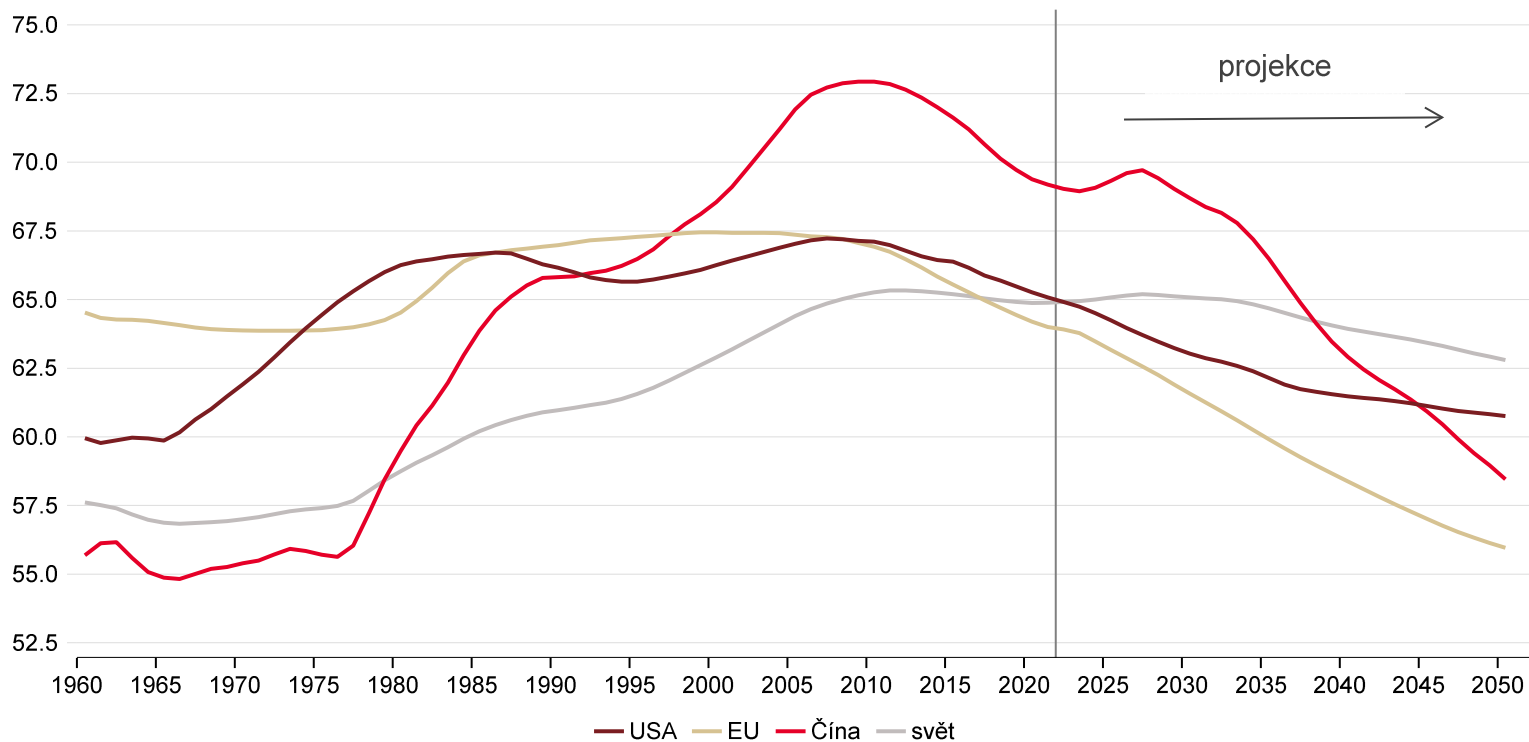


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DEMOGRAFICKÁ BOMBA TIKÁ

Dostupná pracovní síla bude stále více chybět Evropě i Číně

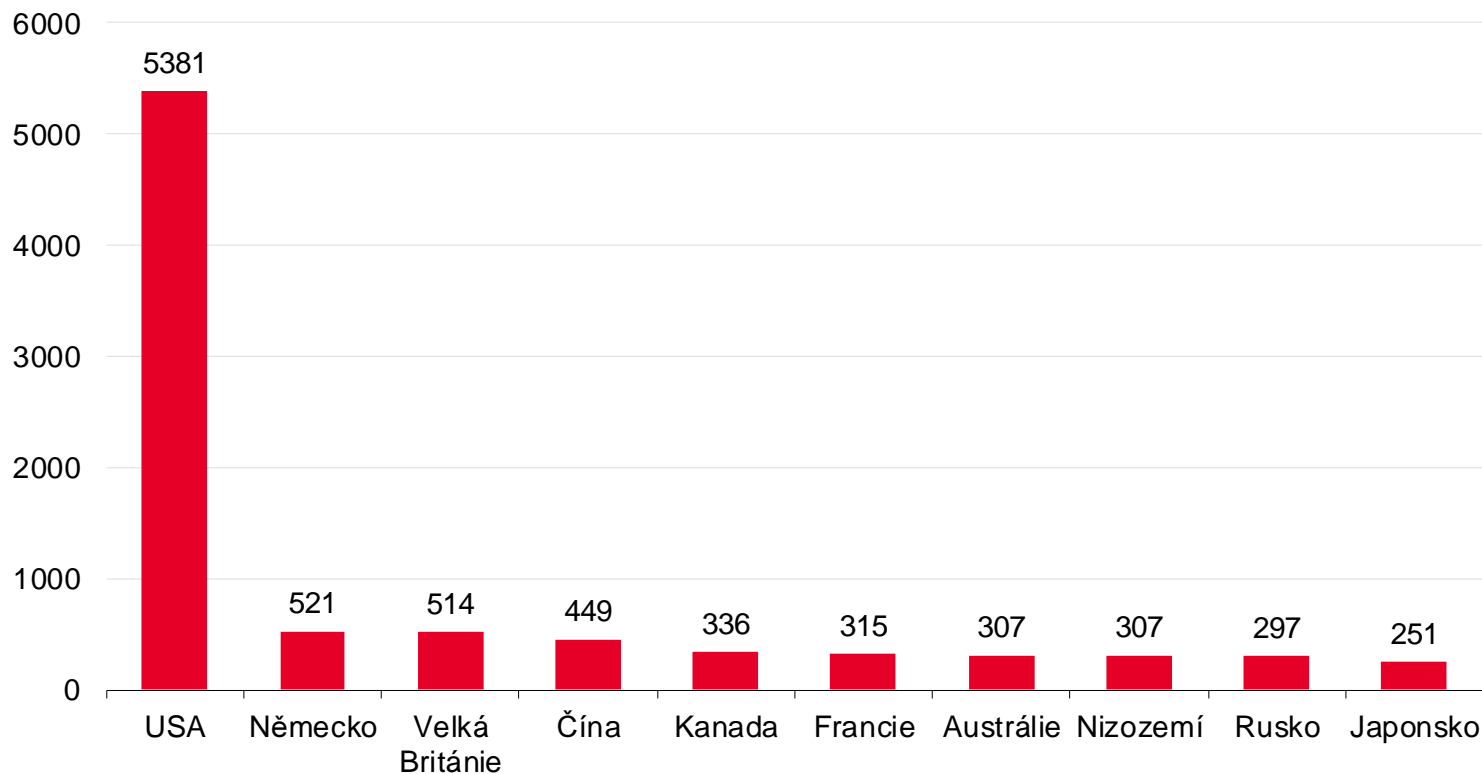
Odhady a projekce obyvatelstva, věk 15-64 let (% z celkového počtu)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

NEJVĚTŠÍ SILOU USA BYLY VŽDY INOVACE A VEDOUCÍ POSTAVENÍ V NOVÝCH TECHNOLOGIÍCH

Ve Spojených státech je více datových center než ve všech významných zemích dohromady



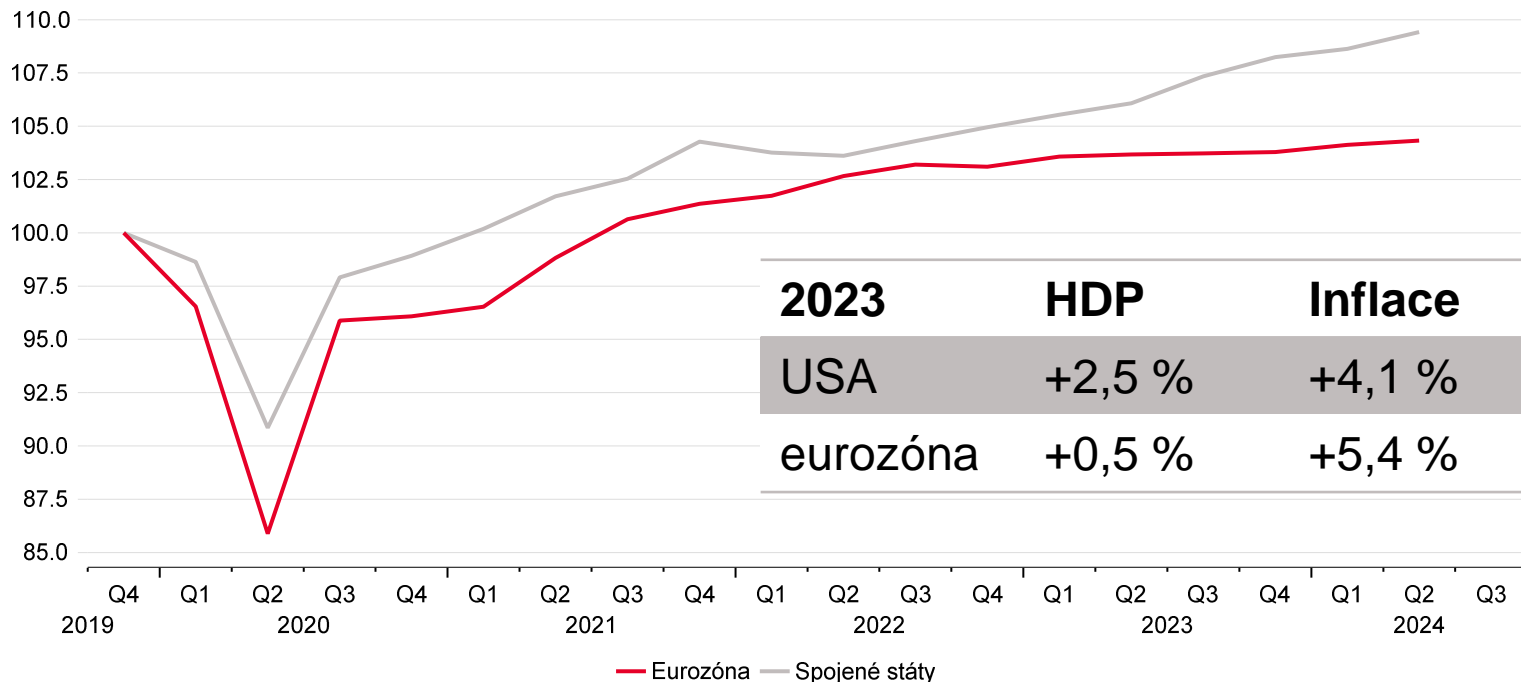
Zdroj: Statista, Cloudscene, Apollo Chief Economist, data jsou k březnu 2024

EKONOMIKA SPOJENÝCH STÁTŮ NAD EVROPSKOU VÍTĚZÍ

Nůžky mezi USA a eurozónou se nadále rozevírají

Hrubý domácí produkt, stálé ceny, SA

index, Q4 2019 = 100

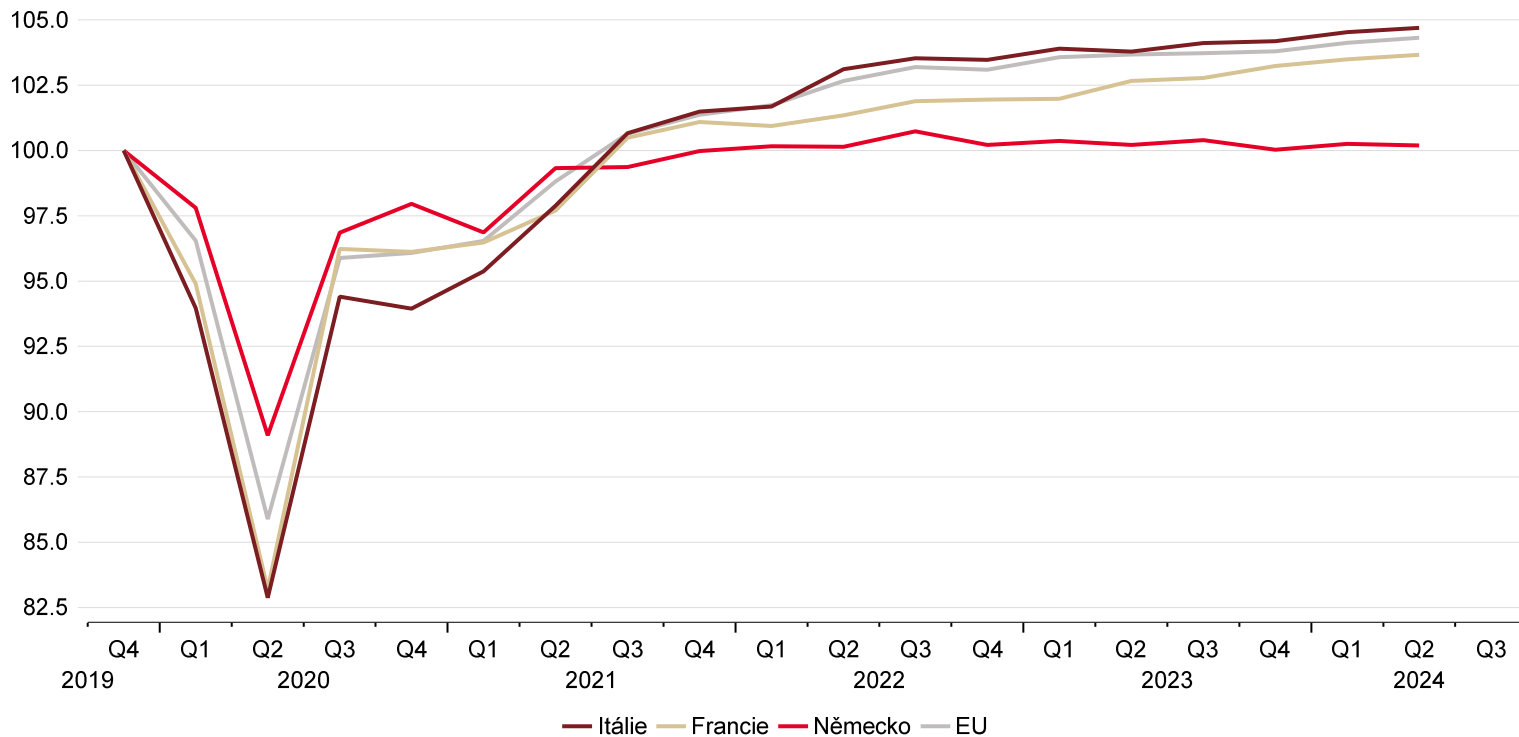


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

NĚMECKO ZŮSTÁVÁ PŘILEPENÉ K PŘEDPANDEMICKÉ ÚROVNI

HDP (Q4 19 = 100)

HDP (Q419=100)



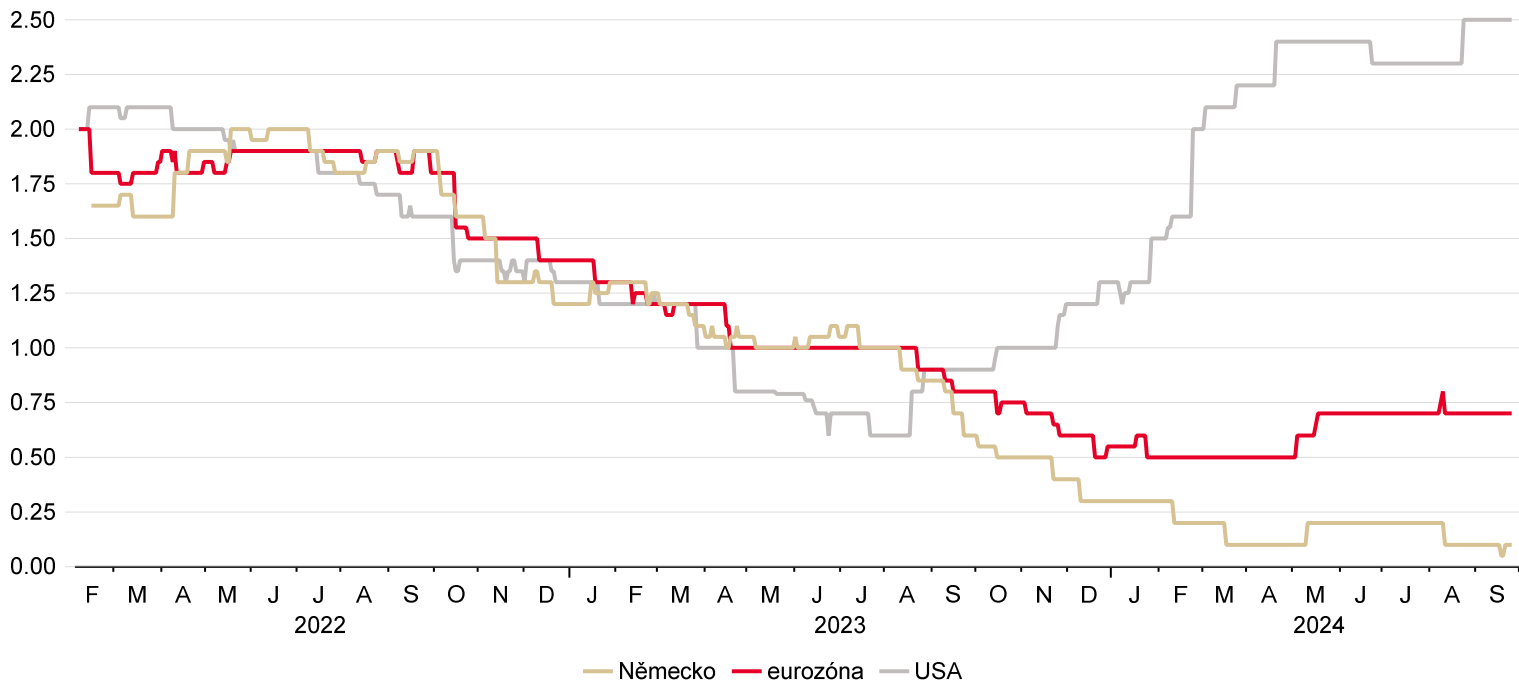
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

OČEKÁVANÝ EKONOMICKÝ RŮST PRO ROK 2024: USA OUTLIEREM

Ekonomika Spojených států i letos výrazně poskočí, Německo bude nadále zaostávat

Očekávaná meziroční dynamika HDP pro rok 2024

Zdroj: Bloomberg Consensus



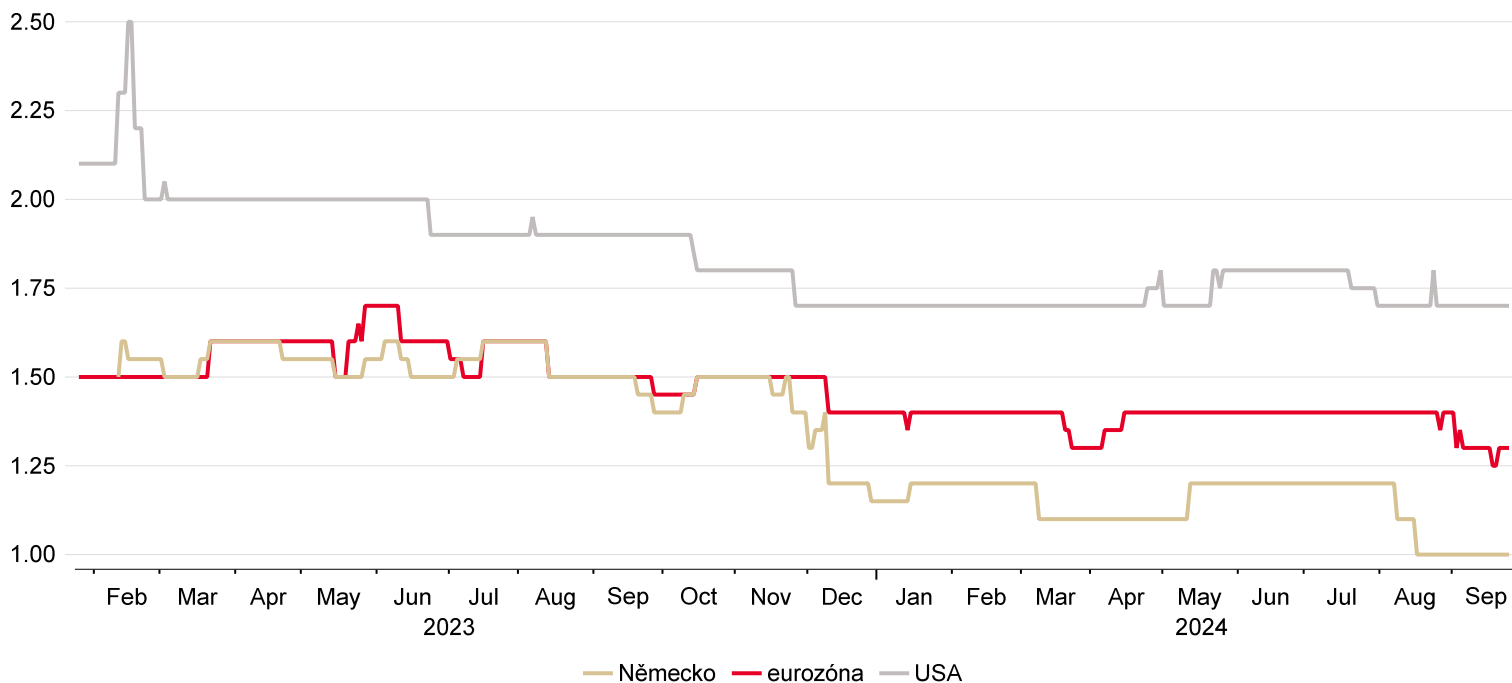
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

OČEKÁVANÝ EKONOMICKÝ RŮST PRO ROK 2025: USA NADÁLE V ČELE

Ekonomika Spojených států poroste i příští rok nejrychleji

Očekávaná meziroční dynamika HDP pro rok 2025

Zdroj: Bloomberg Consensus



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

RŮSTOVÉ A INFLAČNÍ PROGNÓZY SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

	Real GDP							Potential growth per annum	CPI						
	2022	2023	2024 f	2025 f	2026 f	2027 f	2028 f		2022	2023	2024 f	2025 f	2026 f	2027 f	2028 f
World (Mkt FX weights)	3.1	2.7	2.7	2.8	2.7	2.7	2.5		8.0	6.1	5.3	3.5	3.0	2.9	2.6
World (PPP weights)	3.4	3.2	3.2	3.3	3.2	3.2	3.0		9.4	7.5	7.2	4.8	3.8	3.6	3.2
Developed countries (PPP)	2.6	1.6	1.7	1.8	1.8	1.7	1.2		7.2	4.6	2.7	2.2	2.0	2.0	1.4
Emerging countries (PPP)	4.0	4.3	4.2	4.4	4.2	4.2	4.1		10.9	9.6	10.3	6.6	5.0	4.6	4.3
North America															
US	1.9	2.5	2.5	2.0	2.1	2.1	2.4	1.7	8.0	4.1	3.0	2.2	2.2	2.1	2.1
Europe															
Euro area	3.5	0.5	0.7	1.1	1.2	1.0	1.0	1.3	8.4	5.4	2.4	2.1	1.8	1.9	1.9
Germany (nsa)	1.7	-0.3	0.0	0.8	1.2	0.9	0.6	1.0	--	--	--	--	--	--	--
Germany	1.7	-0.1	0.1	0.9	0.9	0.8	0.8	--	8.6	6.0	2.6	2.4	1.9	2.0	2.0
France	2.6	1.1	1.1	0.8	1.2	1.1	1.0	1.1	5.9	5.7	2.5	1.8	1.8	1.9	1.9
Italy	4.1	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7	0.5	0.7	8.7	5.9	1.1	1.8	1.9	1.7	1.7
Spain	5.8	2.5	2.6	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2	8.3	3.4	3.0	2.0	1.6	1.8	1.8
Slovakia	1.9	1.6	2.2	2.4	2.5	2.2	2.1	2.5	12.1	11.0	2.9	3.2	2.2	2.1	2.0
UK	4.3	0.1	1.2	1.5	1.4	1.7	1.8	1.5	9.1	7.3	2.7	2.3	2.0	2.0	2.0
Asia															
China	3.0	5.2	4.8	4.5	4.0	3.7	3.5	4.0	2.0	0.2	0.5	1.1	1.2	1.3	1.3
Japan	1.1	1.7	0.0	1.4	1.1	1.0	1.0	4.0	2.5	3.3	2.4	2.1	1.9	2.0	2.0
Australia	3.9	2.0	1.2	2.2	2.5	2.5	2.7	1.0	6.6	5.6	3.4	3.2	3.0	2.5	2.5
South Korea	2.7	1.4	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8	2.0	5.1	3.6	2.5	2.2	2.3	2.3	2.3
Taiwan	2.6	1.3	3.8	2.8	3.3	3.1	3.1	2.5	2.9	2.5	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9
India	9.4	6.7	7.2	6.6	6.7	7.0	6.9	5.5	5.5	6.7	5.4	4.7	4.3	4.2	4.3
Indonesia	5.3	5.0	5.1	5.1	5.2	5.2	5.2	5.4	4.2	3.7	3.0	3.0	2.9	3.0	3.2
Latin America															
Brazil	3.1	2.9	2.2	1.8	1.9	1.9	1.8	2.0	9.3	4.6	4.3	4.0	4.1	3.8	3.6
Mexico	3.7	3.2	1.4	1.7	2.1	2.4	2.5	2.3	7.9	5.5	4.8	4.0	3.5	3.5	3.4
Chile	2.1	0.2	2.2	2.1	2.4	2.5	2.6	2.6	11.6	7.6	4.4	4.6	3.5	3.4	3.6
Colombia	7.3	0.6	1.9	2.4	2.7	2.8	2.9	2.8	10.2	11.7	6.9	4.4	3.6	3.2	3.4
Eastern Europe															
Czech Republic	2.9	0.0	0.7	1.9	2.3	2.4	2.3	2.5	15.1	10.7	2.3	1.7	2.0	2.2	2.1

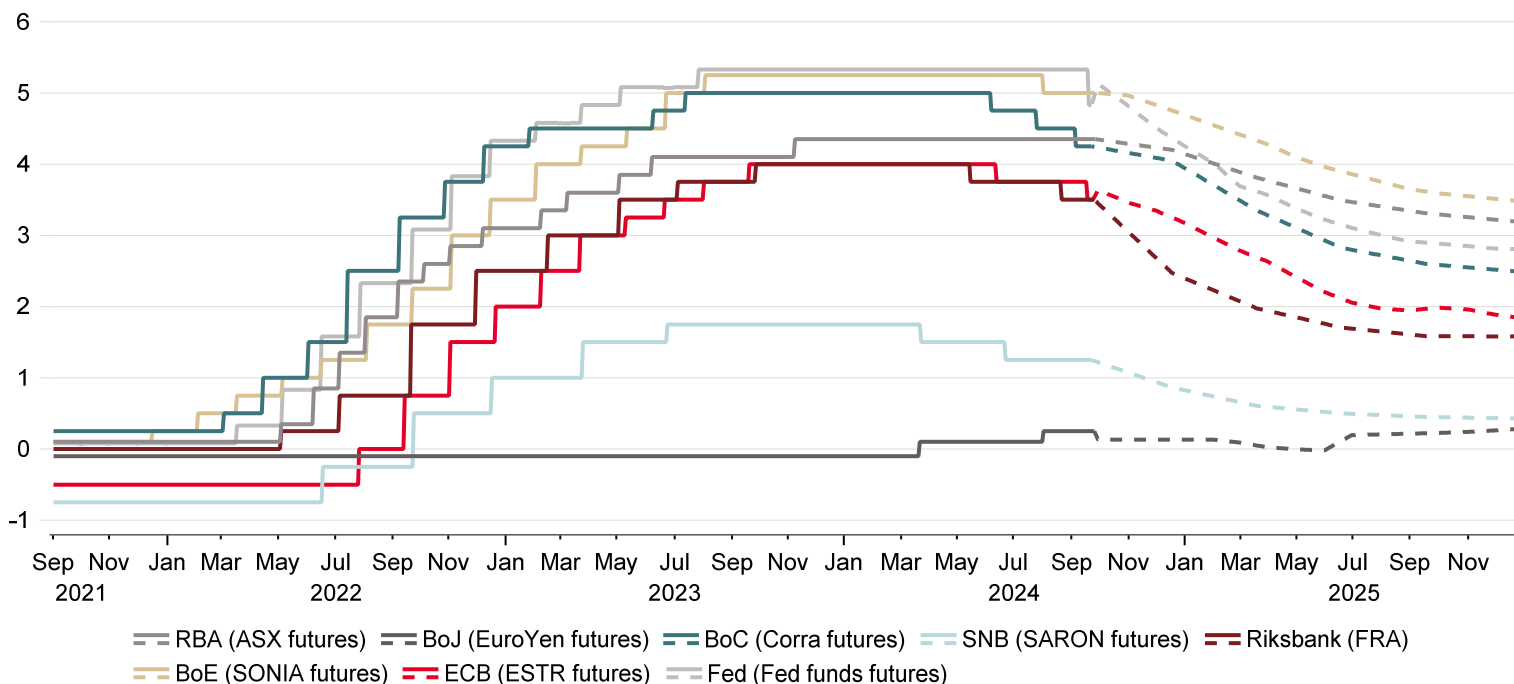
Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

KROMĚ BOJ BUDOU KLÍČOVÉ CENTRÁLNÍ BANKY SAZBY SNIŽOVAT

Snižování úrokových sazeb bude postupné

Cyklus zvyšování úrokových sazeb je u konce

Klíčové sazby centrálních bank a tržní zacenění jejich budoucího pohybu

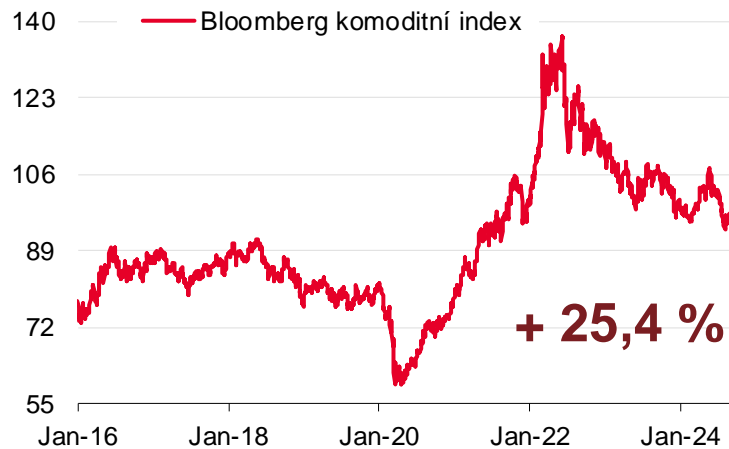


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, stav k 25.9.2024

CENY KOMODIT NA PŘEDVÁLEČNÝCH ÚROVNÍCH? ZDALEKA NE!

CENOVÁ ZMĚNA MEZI 1.1.2021 A 31.12.2023

Komoditní index



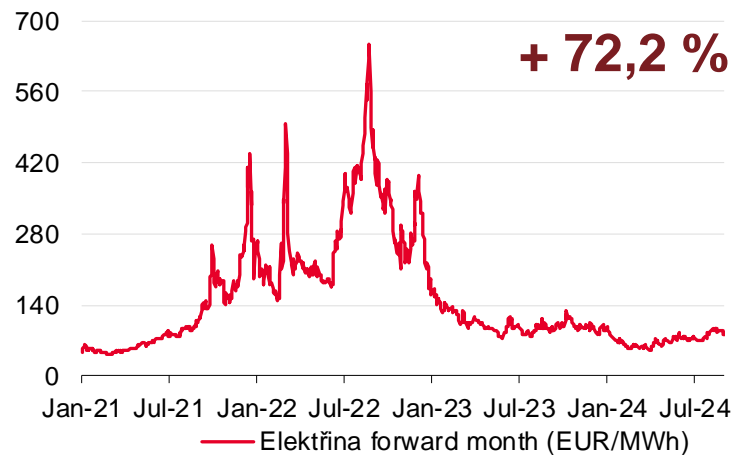
Ropa



Plyn



Elektřina



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

DALŠÍ ŠOK PŘIŠEL V LEDNU 2024

Ceny průmyslových výrobců (m/m)

Celkem +2,5 %

Elektřina, plyn, pára a klimat. vzduch +9,6 %

- Vyrobený plyn, rozvod plyných paliv a obchod s plynem +38,0 %

- Cena elektřiny, přenosu, rozvodu a obchodu s elektřinou +7,5 %

- Cena páry a horké vody, dodávání páry a klimatizovaného vzduchu +9,6 %

Spotřebitelské ceny (m/m)

Celkem +2,3 %

Bydlení

- Elektřina +12,1 %

- Zemní plyn +3,6 %

- Teplo a teplá voda +3,2 %

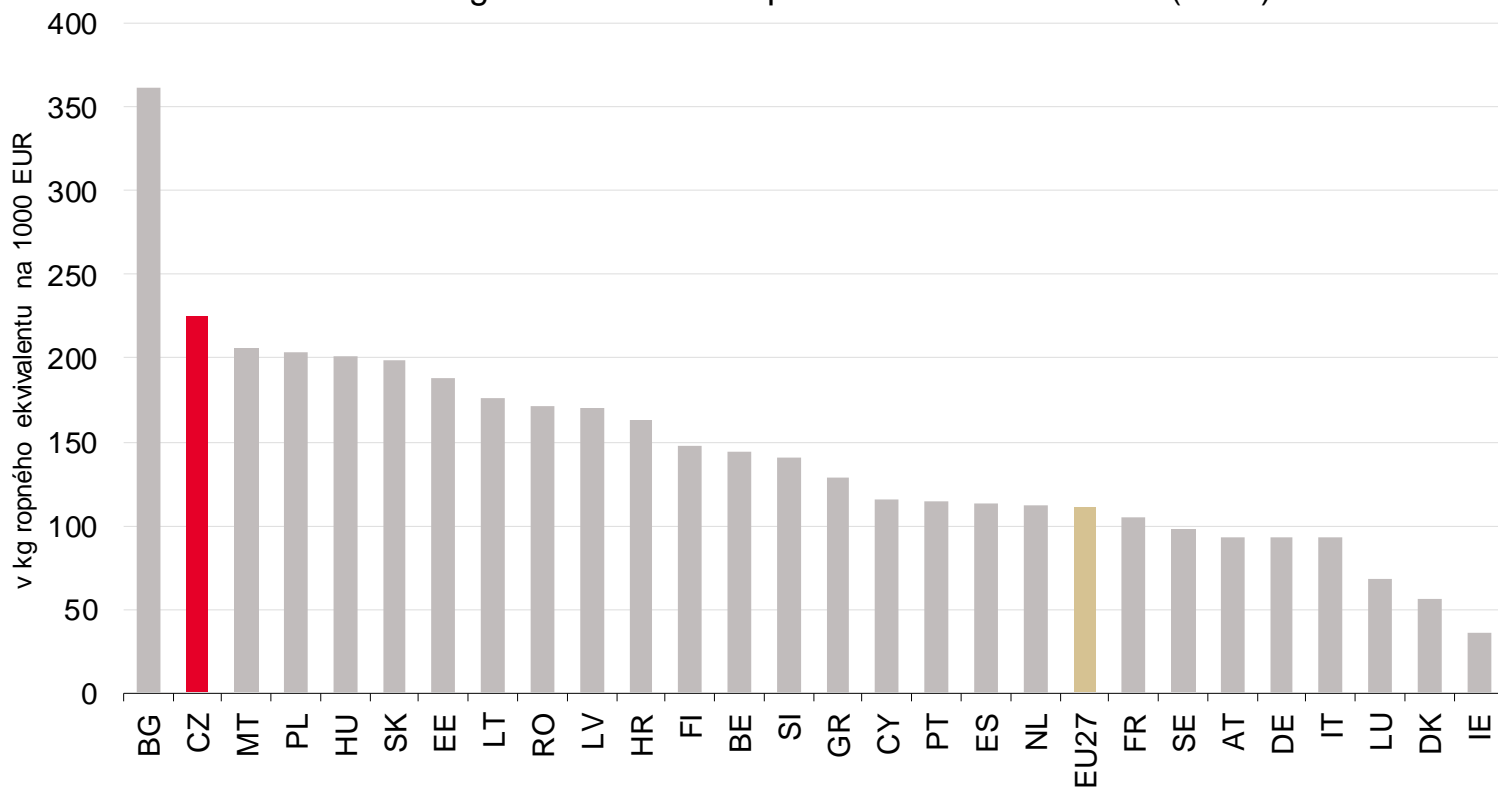
- Vodné +10,9 %

- Stočné +13,4 %

CENA A DOSTUPNOST ENERGIÍ JE PRO ČESKO ZÁSADNÍ

Energetická náročnost tuzemské produkce je jedna z nejvyšších v Evropě

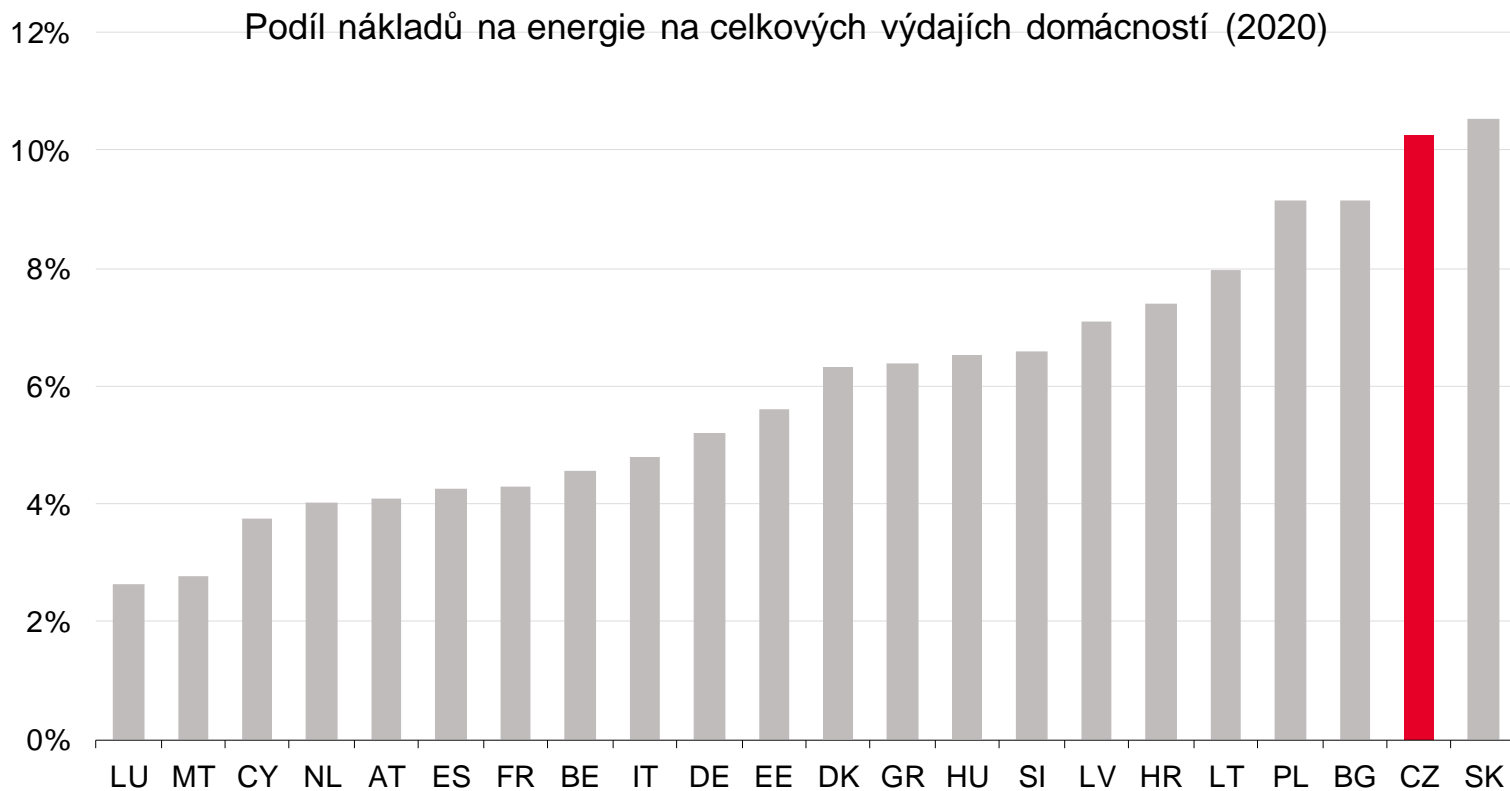
Energetická náročnost produkce reálného HDP (2021)



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CENA A DOSTUPNOST ENERGIÍ JE PRO ČESKO ZÁSADNÍ

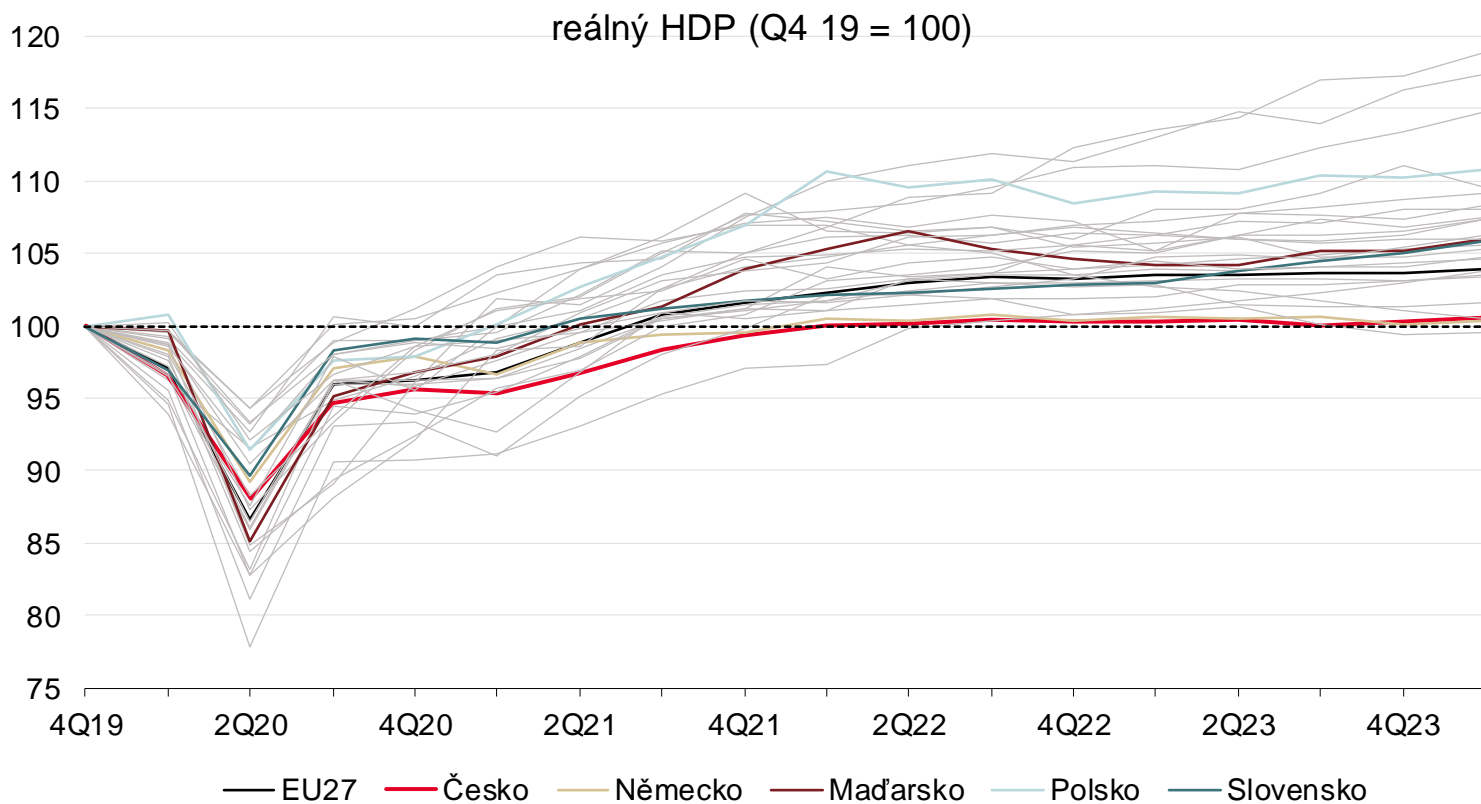
Druhý nejvyšší v EU je i podíl výdajů tuzemských domácností na energie



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČESKO JIŽ VÍCE NEŽ DVA ROKY NAD PŘEDPANDEPICKOU ÚROVNÍ

V posledních více než dvou letech Česká ekonomika v podstatě stagnuje

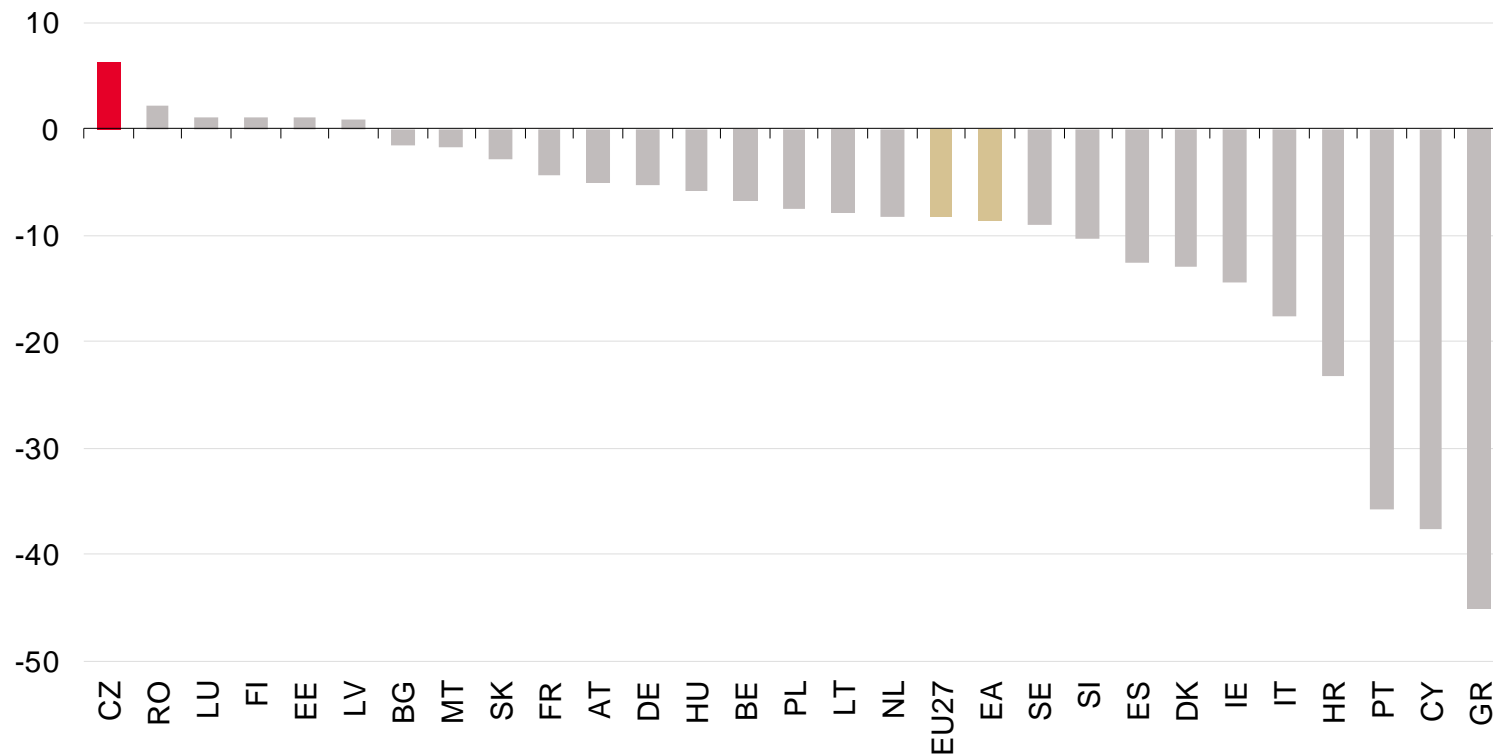


Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

K RYCHLEJŠÍMU RŮSTU NEPOMOHLA ANI UVOLNĚNÁ FISKÁLNÍ POLITIKA

Fiskální stimul v letech 2021 až 2023 byl v Česku nejvýraznější v Evropě

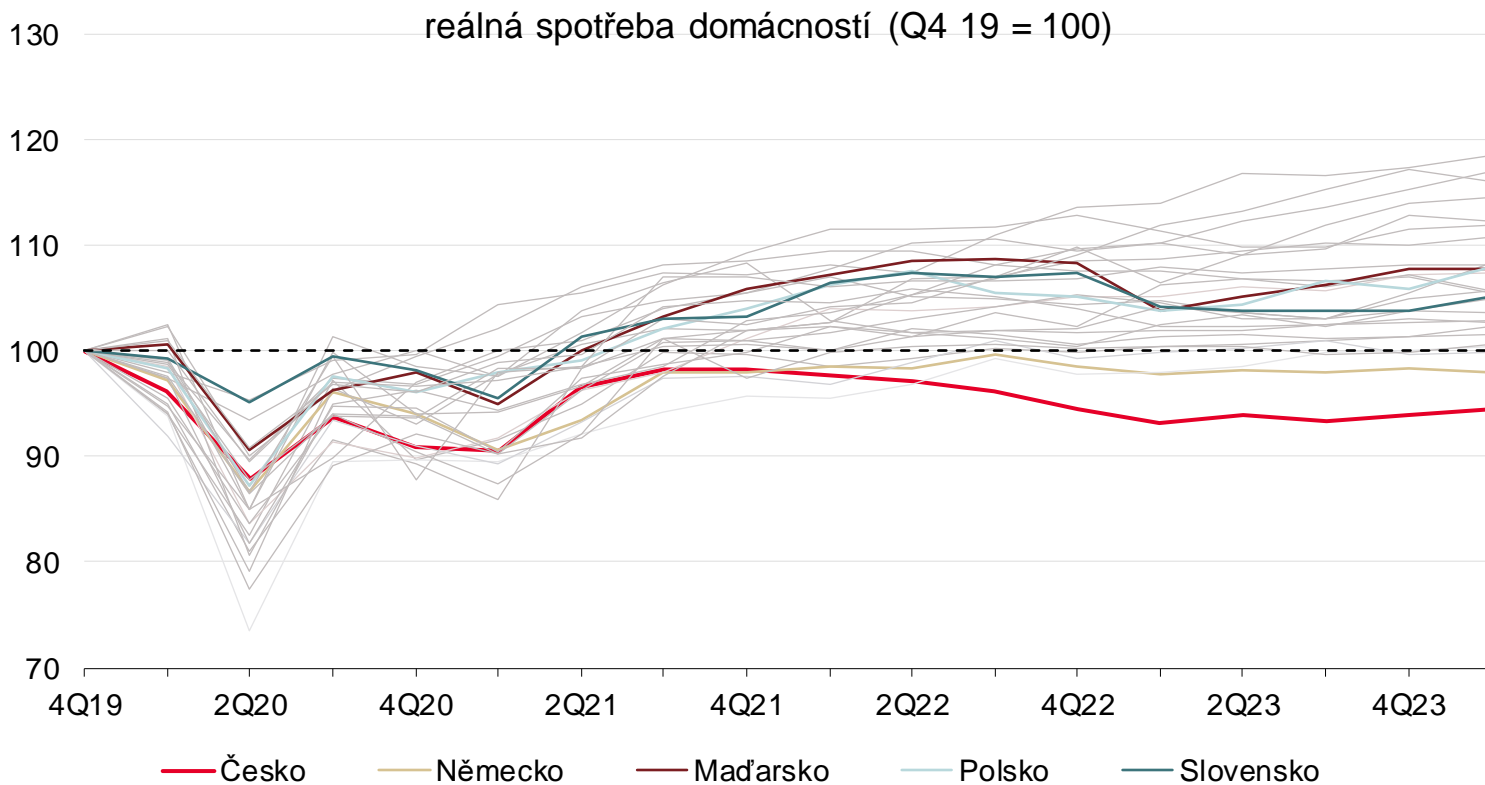
Změna veřejného dluhu mezi lety 2020 a 2023, v pb (z % HDP)



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

TRÁPÍ NÁS PŘEDEVŠÍM SLABÁ SPOTŘEBA DOMÁCNOSTÍ

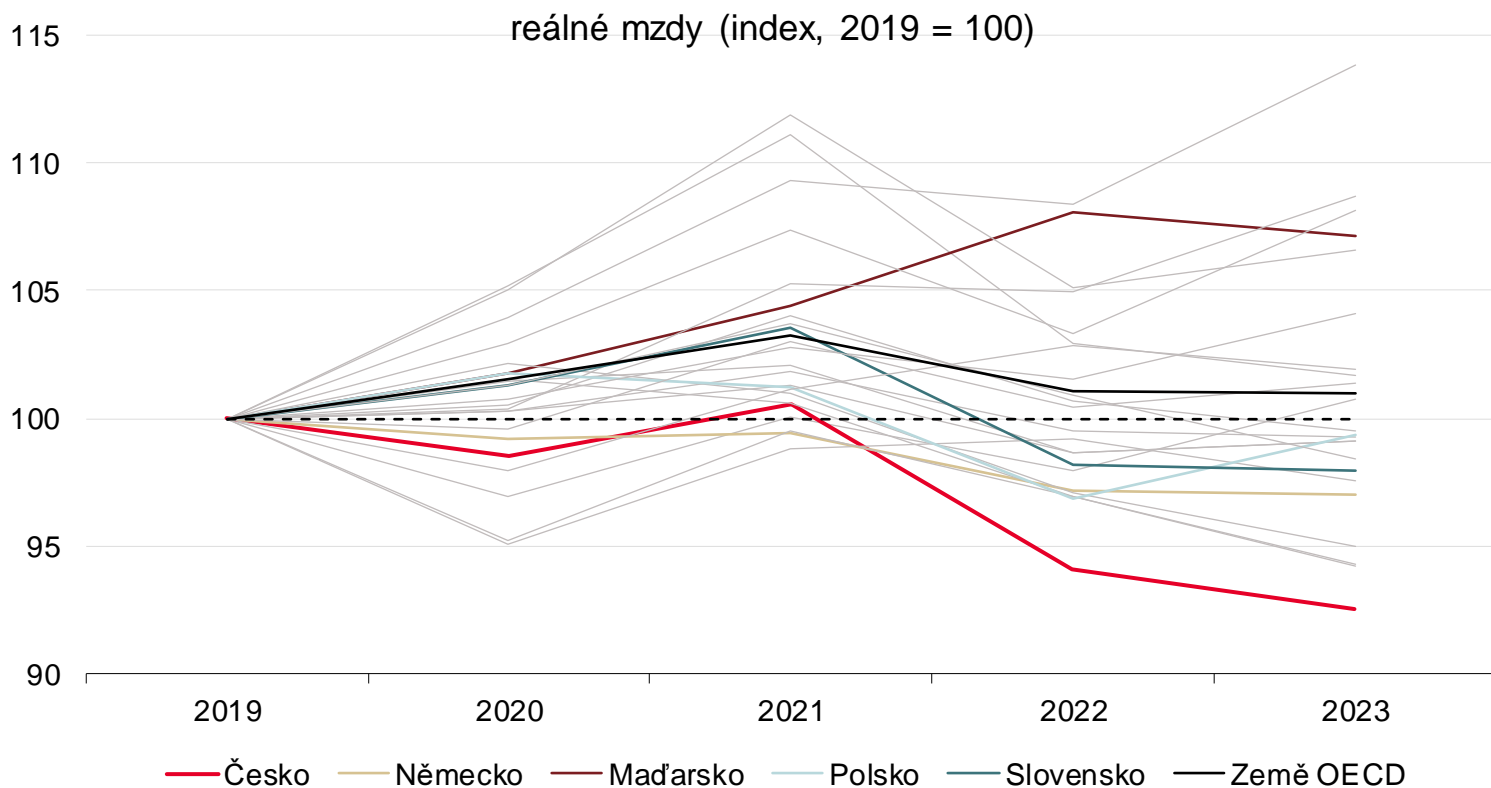
Propad spotřeby domácností je v evropském kontextu nevídaný



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KLÍČOVÝM FAKTOREM JE JEDNOZNAČNĚ PROPAD REÁLNÝCH MEZD

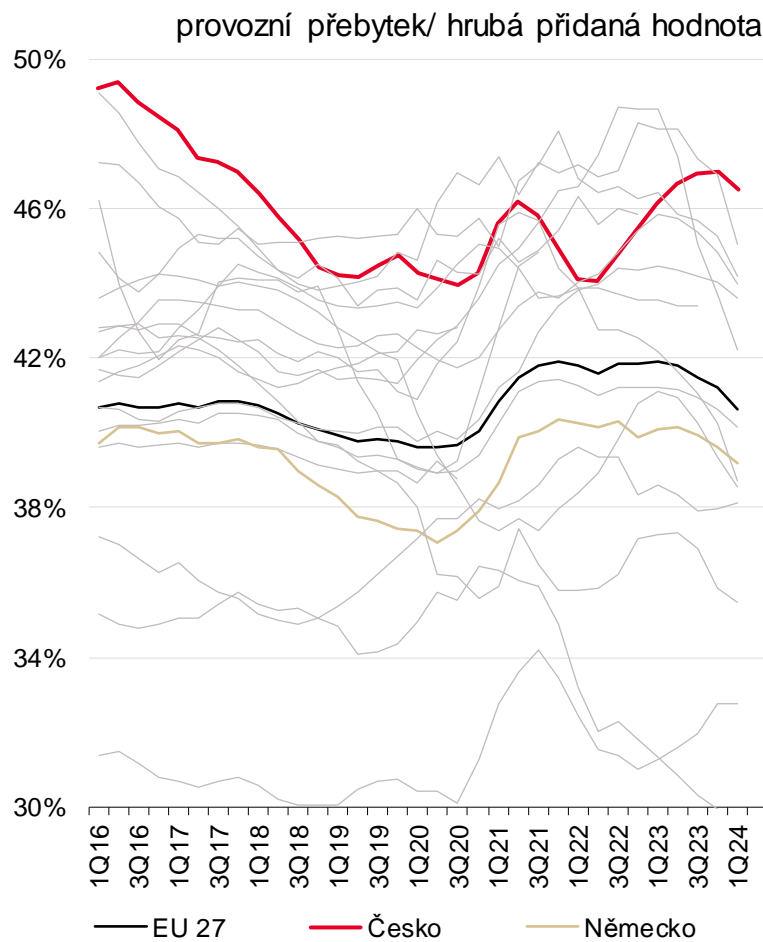
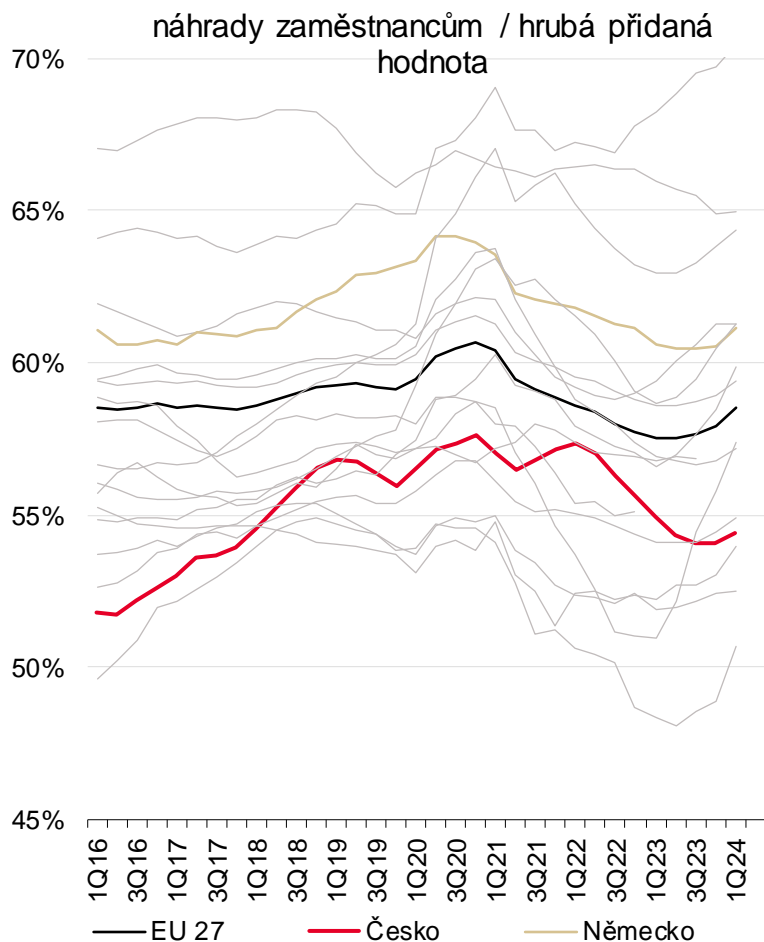
Tuzemské reálné mzdy propadly nejvíce ze všech zemí OECD



Zdroj: OECD, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: v mezinárodním dolaru, PPP, stálé ceny roku 2022

NÁHRADY ZAMĚSTNANCŮM SE MUSÍ ZVÝŠIT

Náhrady zaměstnancům patří u nás k nejnižším z celé Evropy, ziskovost firem je naopak jedna z nejvyšších

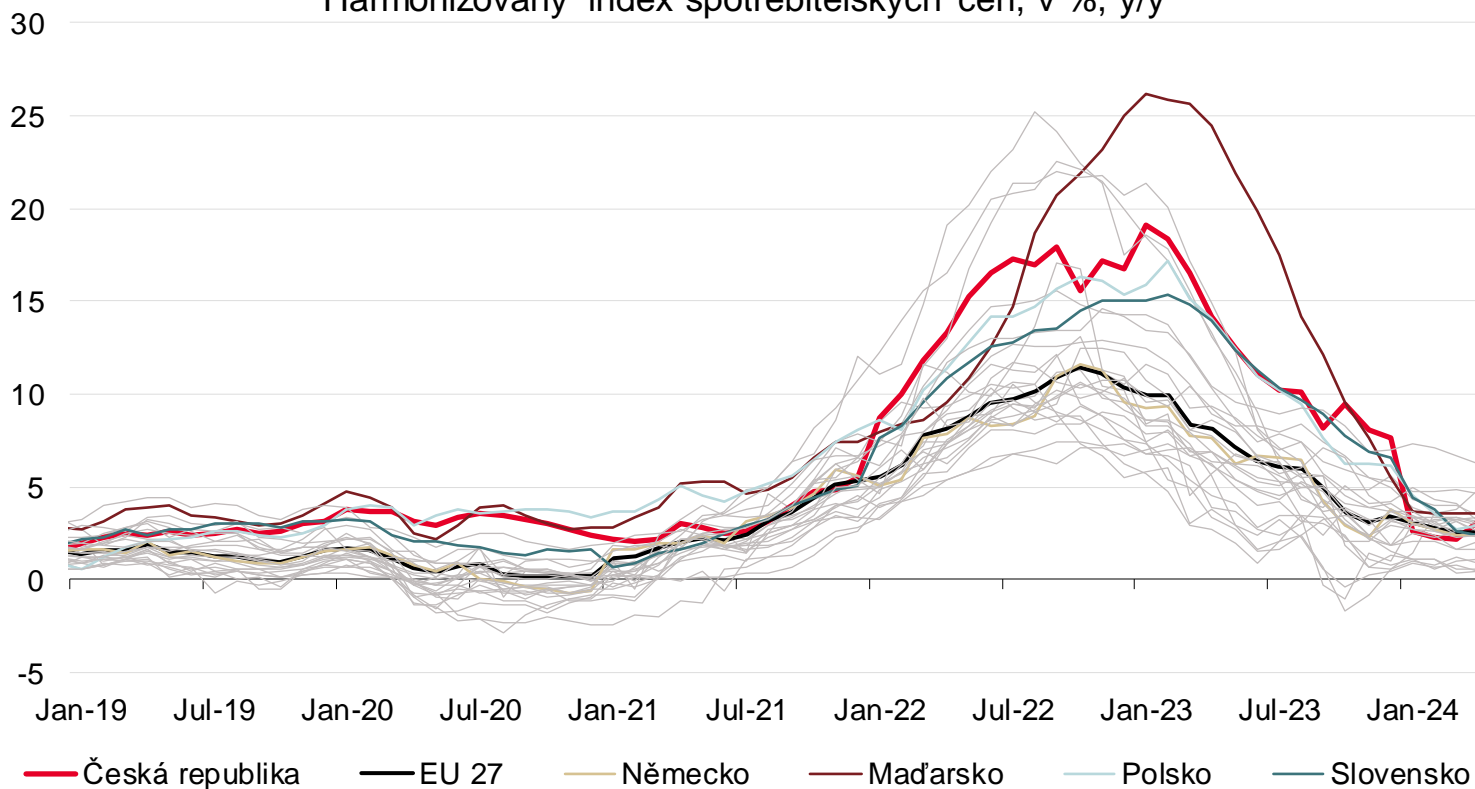


Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

TUZEMSKÁ INFLACE PATŘILA K NEJVYŠŠÍM V EVROPĚ

Nejvyšší inflaci mělo Maďarsko

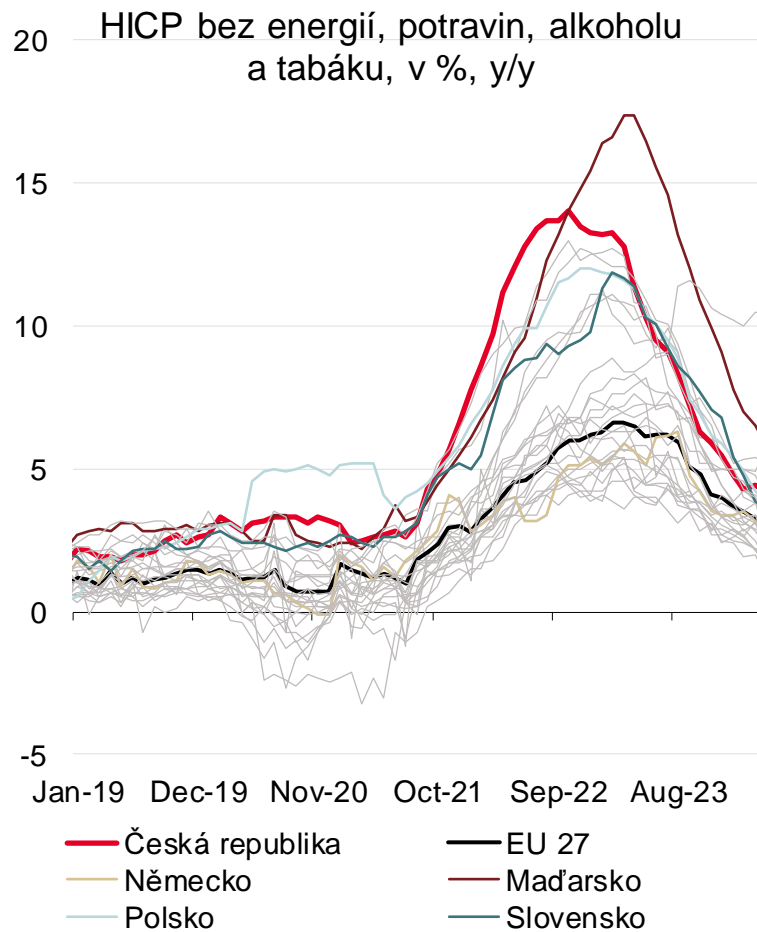
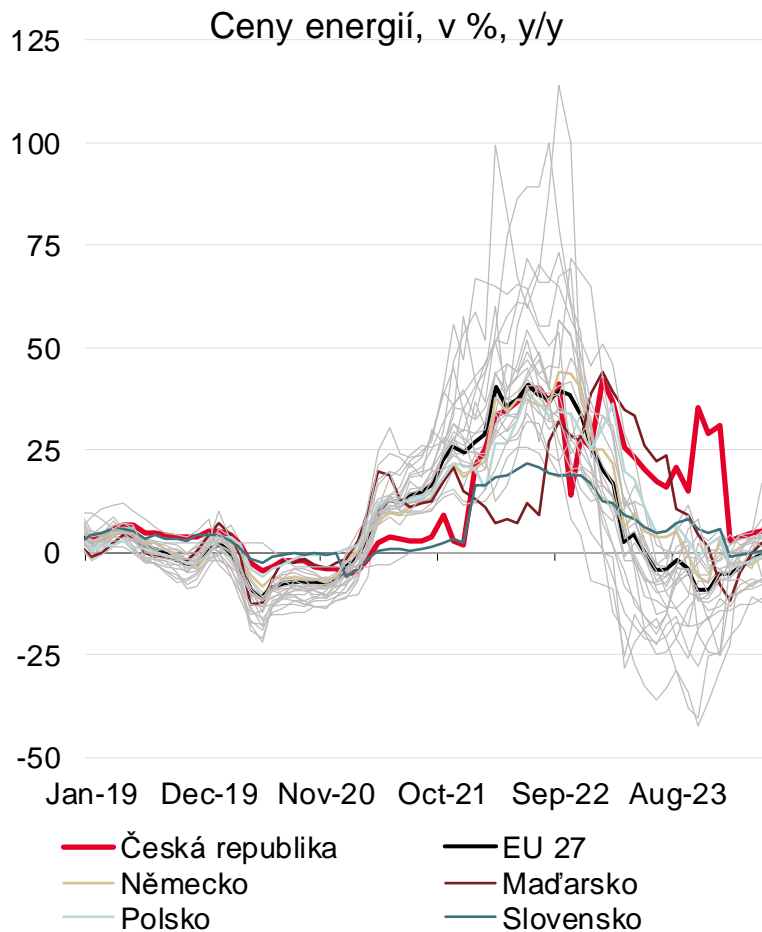
Harmonizovaný index spotřebitelských cen, v %, y/y



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

V ČESKU HRÁLA ROLI POPTÁVKOVÁ I NABÍDKOVÁ STRANA INFLACE

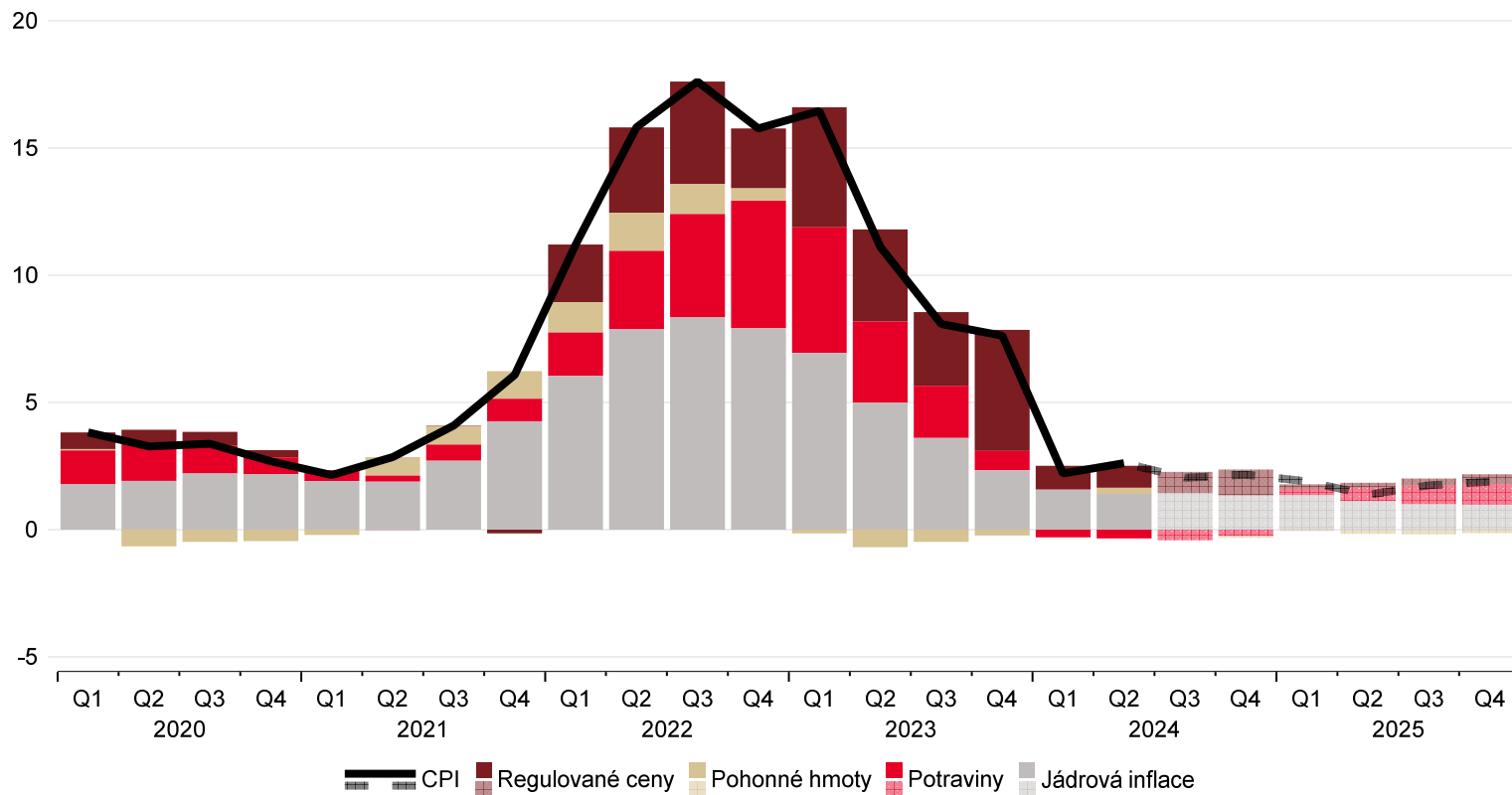
Nadprůměrný byl růst cen energií i jádrová inflace



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

LEDEN ROZHODL O LETOŠNÍ INFLACI

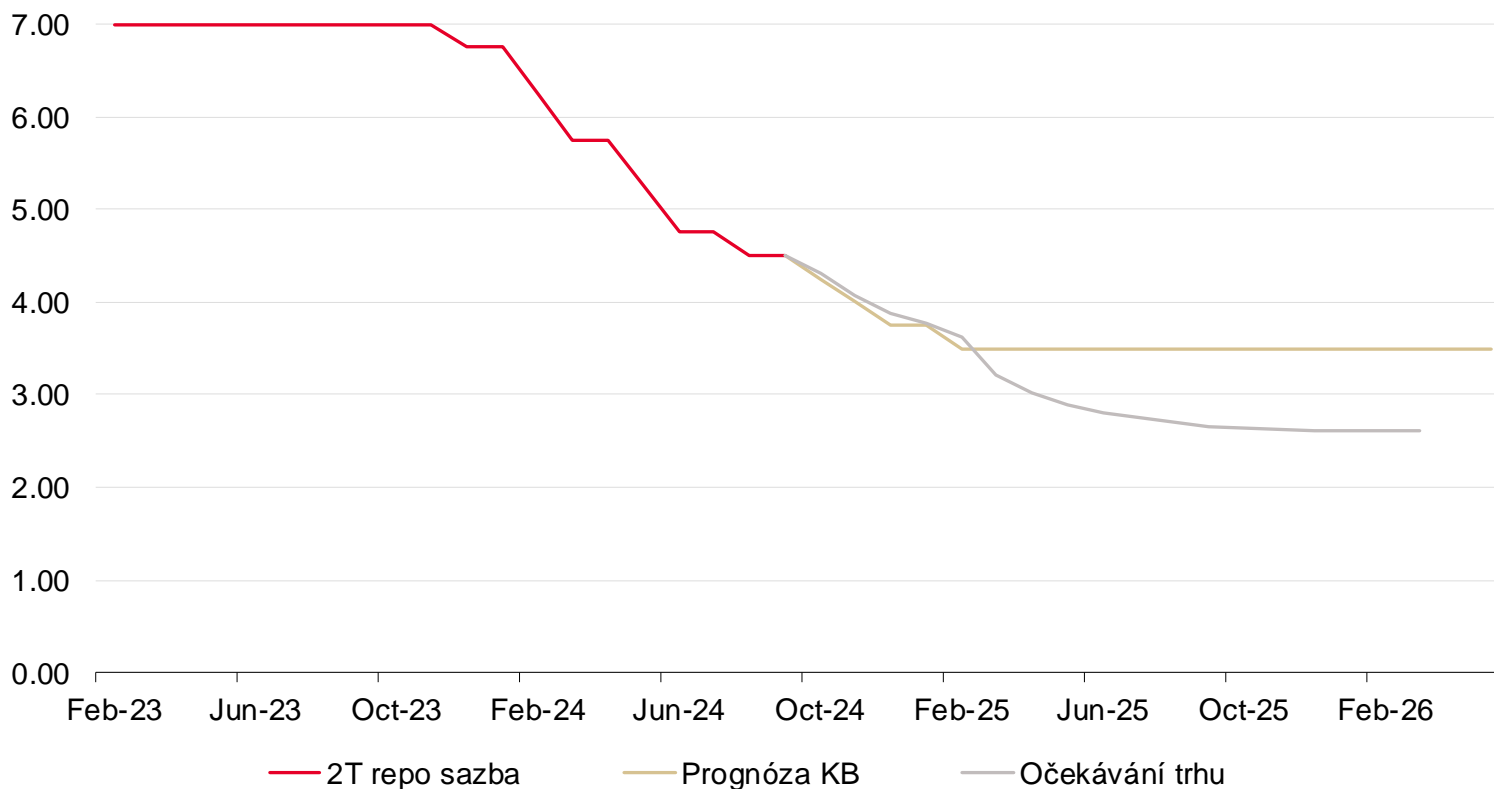
Inflace je na cíli



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DILEMA MĚNOVÉ POLITIKY: KDE TO SKONČÍ?

Cyklus snižování úrokových sazeb je v plném proudu



Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, stav k 25.9.2024

KORUNA VE VLEKU (NE)AKTIVITY ČNB

Kurz koruny v blízkosti fundamentální úrovně

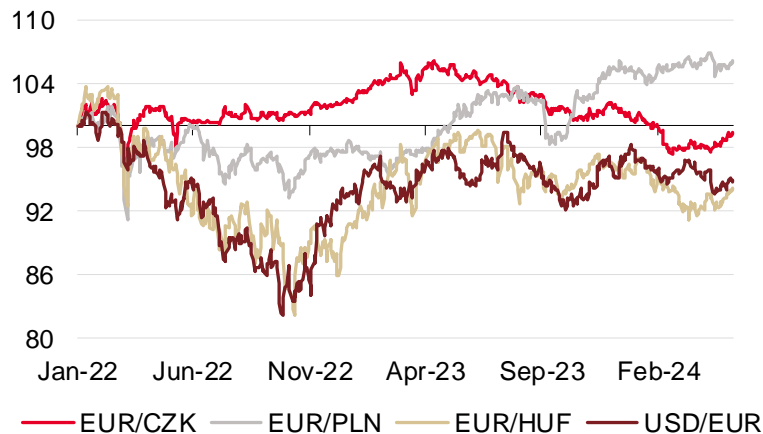
CZK/EUR



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

KORUNA PŘEDEVŠÍM ODRÁŽÍ ÚROKOVÝ DIFERENCIÁL

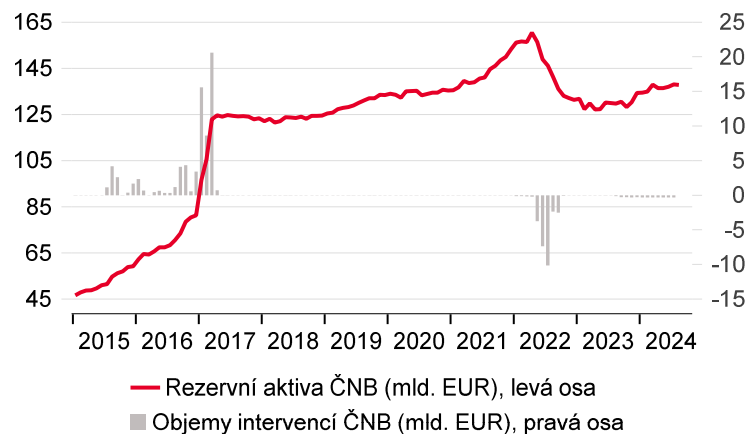
Měny středoevropského regionu a dolar
(1. 1. 2022 = 100)



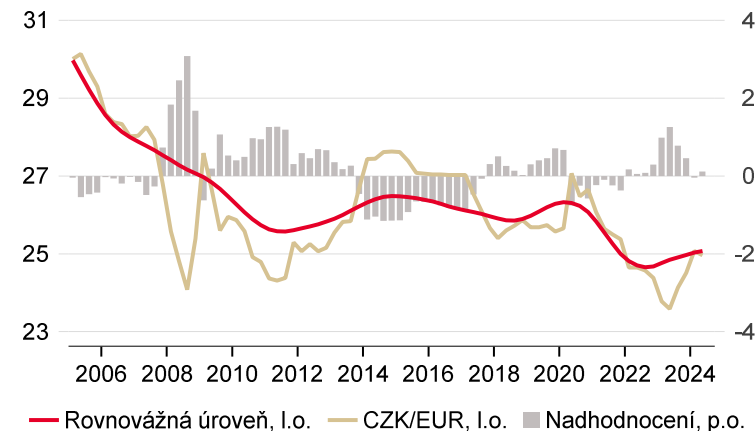
CZK/EUR a úrokový diferenciál



Spotové operace ČNB



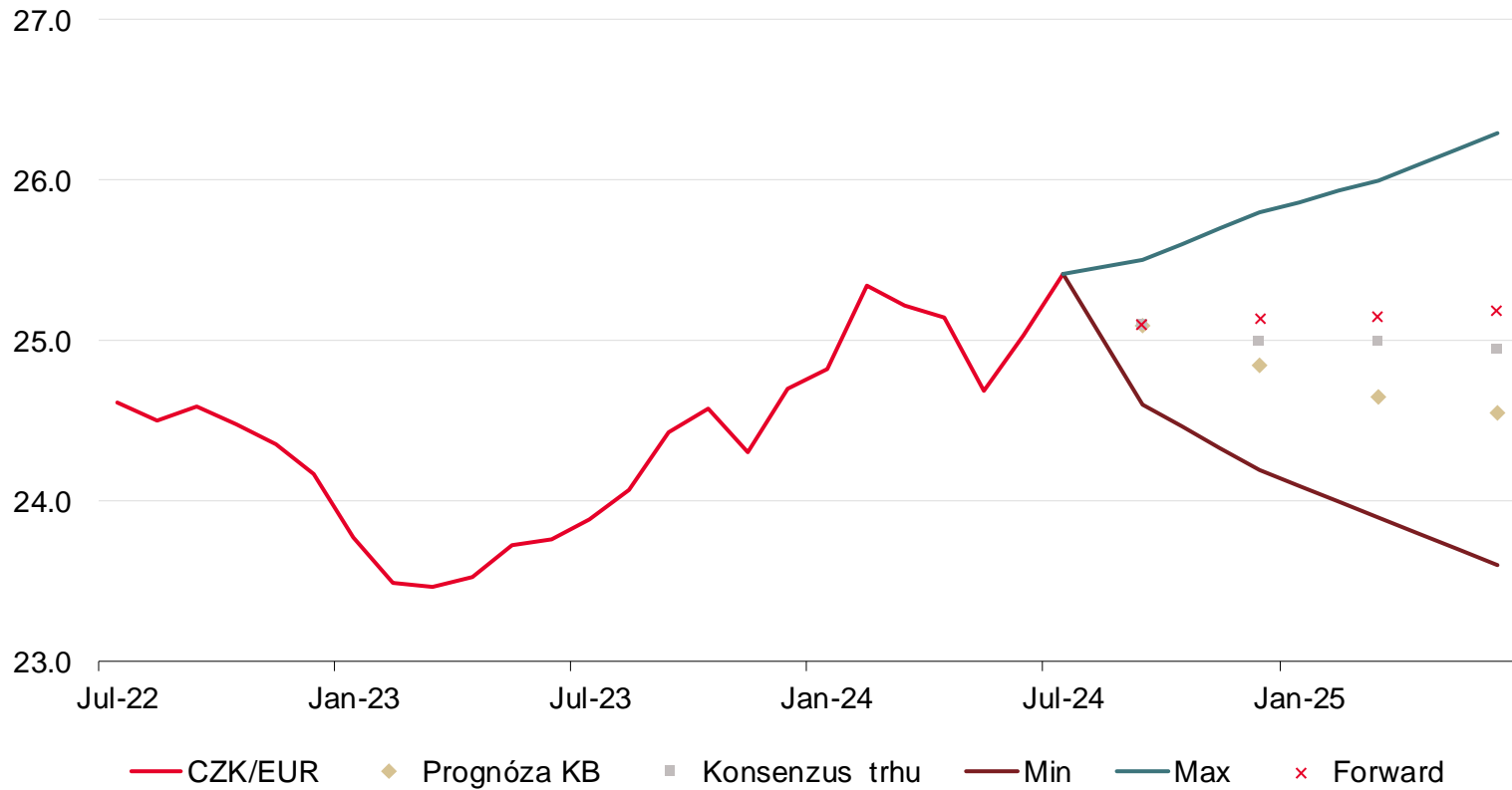
Koruna je na své fundamentální hodnotě



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, ČNB, Odhad rovnovážného kurzu je založen na modelové filtraci reálného bilaterálního kurzu vůči euru (deflovaného deflátorem HDP), který je konzistentní s obnovením vnitřní a vnější rovnováhy ekonomiky.

V ROČNÍM HORIZONTU BY KORUNA MĚLA BÝT SILNĚJŠÍ

Riziko je symetrické na obě strany



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, k 25. 9. 2024

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRUTÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNOZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2023	2024	2025	2026
HDP (reálný růst, y/y v %)	0,0	0,7	1,9	2,3
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	-2,9	2,0	4,2	2,7
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	2,7	-1,7	2,4	3,0
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	123,4	182,9	122,1	143,2
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	-0,8	-0,7	1,8	2,7
Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	-4,4	4,4	3,7	2,5
Mzdy nominální růst, y/y v %)	8,0	7,4	6,2	4,7
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,6	3,8	3,8	3,8
Inflace (y/y, v %)	10,8	2,3	1,7	2,0
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,1	0,1	0,1	0,1
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	7,6	2,4	1,7	2,0
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	10,0	-0,6	2,4	2,0
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	-12,4	3,8	-1,3	-2,1
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	27,8	5,8	0,6	2,2
3M PRIBOR (průměr)	7,1	5,2	3,8	3,8
2W Repo (průměr)	7,0	5,1	3,5	3,5
CZK/EUR (průměr)	24,0	25,1	24,6	24,3

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: (*) zahraniční obchod dle národní metodiky (SA);

(**) složky inflace jsou očištěny o primární dopad daňových změn

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, data k 24. dubnu 2024

PRÁVNÍ 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 investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje 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 vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na hodnocení 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 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 investičních doporučení, 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 investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá investiční doporučení 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>.

AKTUÁLNÍ OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KB



#2 OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 FISCAL BALANCE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 INTEREST RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 BEST OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 EXCHANGE RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 FISCAL BALANCE FORECASTER - SLOVAKIA

HISTORICKÁ OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KB



#1 POLICY RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 INFLATION FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#3 BEST INFLATION FORECASTER - SLOVAKIA



#1 GDP FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 BEST OVERALL FORECASTER - SLOVAKIA



#3 BEST OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC

**Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner**

2014 Slovakia

**Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner**

2013 Czech Republic

OCENĚNÍ PRO SG CROSS ASSET RESEARCH

**Institutional
Investor** 2023

All-Europe Research Team

Macro

#1 Multi Asset Research

#1 Quantitative Research

#2 Index Research

#2 Derivatives Research

#2 Investment Grade Strategy – Europe*

#5 ESG Research

Equity

Sectors ranked in the **Top 10:**

#4 Oil Services

#6 Infrastructure

#7 Construction

#9 Telecom

#10 Luxury Goods, Oils, Media

 **Risk
Awards
2021 Winner**

Research house
of the year
Societe Generale

 **Energy Risk
Commodity
Rankings 2023
Winner**

#1 Cross-commodity research
#1 Research in base metals
#2 Research in oil
#2 Research in gas

* From Institutional Investor Global Fixed Income Survey 2022

Institutional Investor 2023

Economics, Cross-Asset & Quant Research

- #1 Andrew Laphorne (*Quant*)
- #2 Alain Bokobza (*Multi-Asset*), Vincent Cassot (*Derivatives*)
- #2 Juan Valencia (*Investment Grade Strategy*)*
- #3 Guy Stear (*Investment Grade Strategy*)*
- #3 Jitesh Kumar (*Derivatives*), Yohan Le Jalle (*Index*)
- #4 Sandrine Ungari (*Quant*)
- #5 Albert Edwards (*Multi-Asset*), Sebastien Lemaire (*Index*)
- #6 Arthur Van Slooten (*Multi-Asset*)
- #7 Abdelali Miftah (*Derivatives*), Manish Kabra (*Multi-Asset*), Laure Genet (*Index*)
- #8 Yii Yih Luu (*Index*)
- #9 Laura Tossan (*Index*)

* From Institutional Investor Global Fixed Income Survey 2022

Institutional Investor 2023

Equity Sector Research

- #2 Guillaume Delaby (*Oil Services*),
- #4 Victor Acitores (*Infrastructure*),
- #5 Patrick Jousseume (*Small-Mid-Cap France*),
- #7 Yannick Ouaknine (*ESG*),
- #8 Marie-Line Fort (*Small-Mid-Cap France*),
- #9 Yves Bromehead (*Building & Construction*), Richard-Maxime Beaudoux (*Small-Mid-Cap France*)
- #10 Christophe Cherblanc (*Media*), Thierry Cota (*Luxury Goods*).
- #11 Ottavio Adorasio (*Telecoms*), Jonathan Leinster (*Tobacco*)
- #13 Anne Critchlow (*Retailing General*)

**BUDOUCNOST
JSTE VY**  **KB**