

fincentrum



**Banka roku
2016**



**Banka roku
2017**

KONFERENČNÍ HOVOR

PŘEDSTAVENÍ AKTUALIZOVANÉ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

OBCHODNÍ VÁLKA JE VŮL

**Ekonomický a strategický
výzkum**

AGENDA

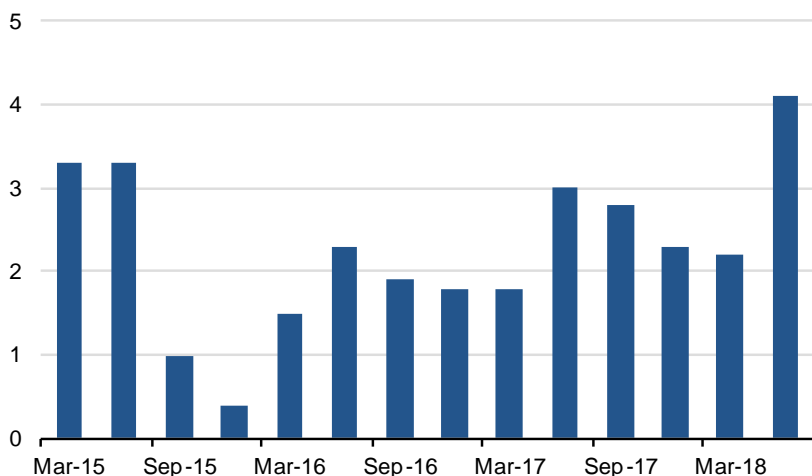
- Úvodní slovo – rostoucí protekcionismus a hrozba obchodních válek
- Vnější prostředí a předpoklady prognózy
- Makroekonomická prognóza ČR
- ČNB Focus
- Korunový devizový trh
- IRS, státní dluhopisy

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ A PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

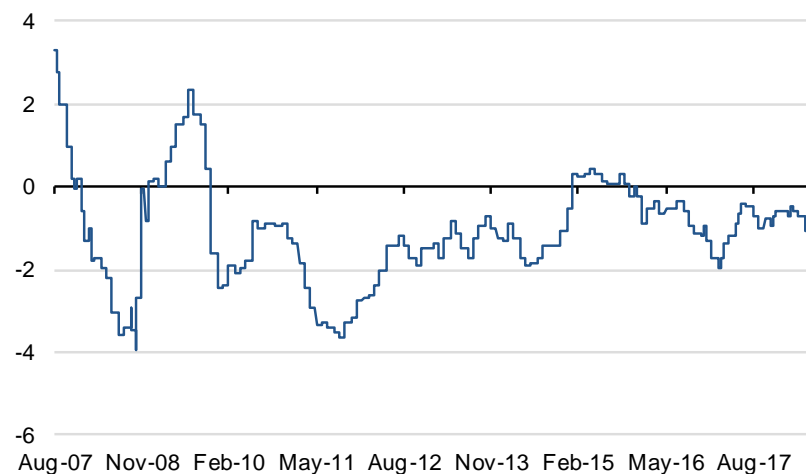
SOLIDNÍ RŮST OBCHODNÍM VÁLKÁM NAVZDORY

USA: SOUČASNÁ FÁZE EXPANZE ASPIRUJE NA NEJDELŠÍ V HISTORII

Nejrychlejší růst HDP za čtyři roky (% , q/q, anualizovaně)



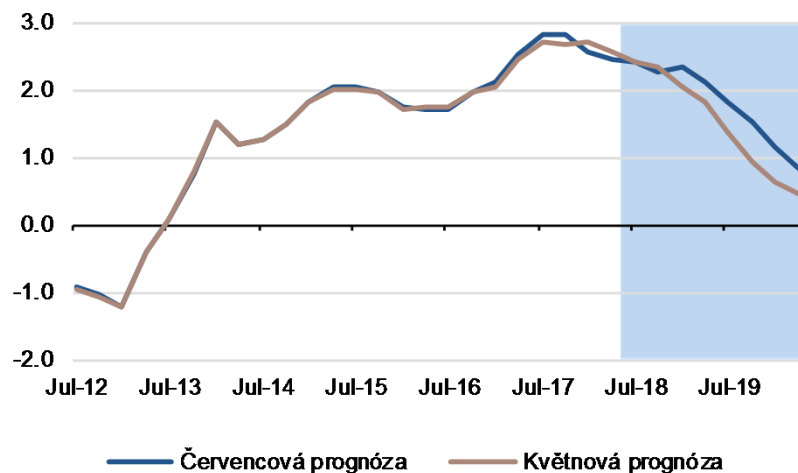
Reálná klíčová sazba Fedu je stále záporná



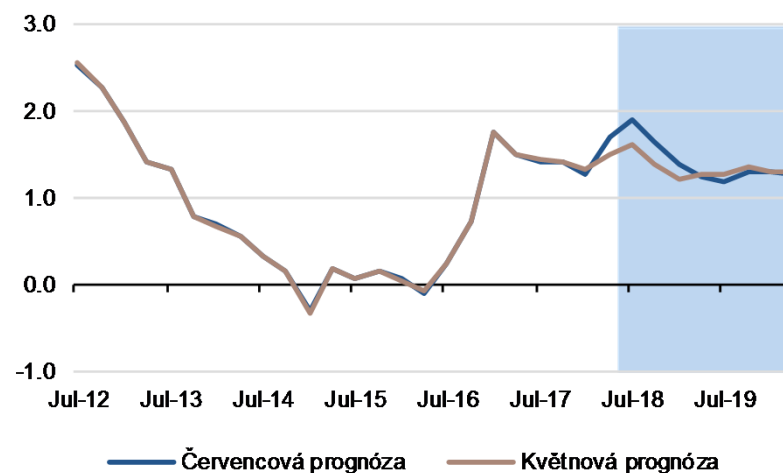
Zdroj: Eurostat, Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

EUROZÓNA: DRUHÉ POLOLETÍ BUDE ÚSPĚŠNĚJŠÍ

Dynamika HDP zpomalí (% , y/y)



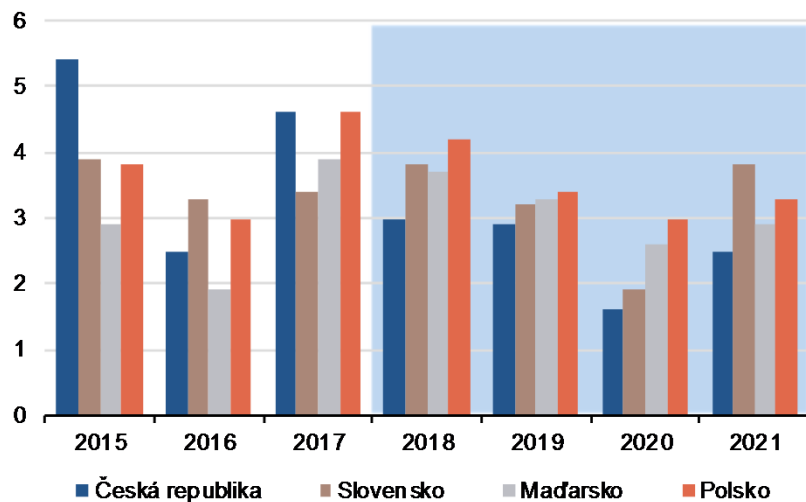
Inflace v eurozóně ožila (% , y/y)



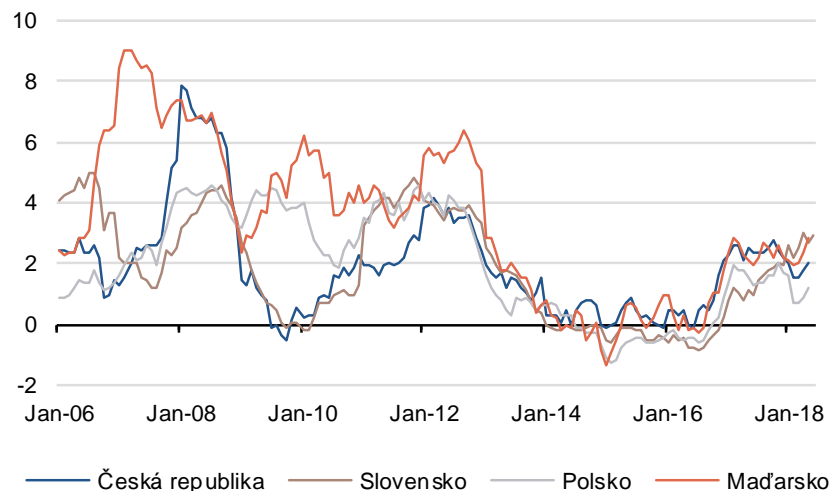
Zdroj: Eurostat, Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

STŘEDOEVROPSKÝ REGION: INVESTICE V PLNÉM PROUDU

Růstové vyhlídky zůstávají solidní (% , y/y)



Inflace v regionu akceleruje (% , y/y)



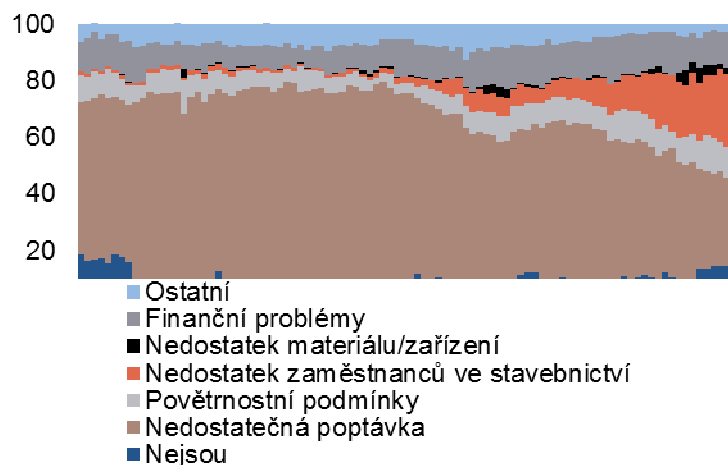
Zdroj: Eurostat, Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

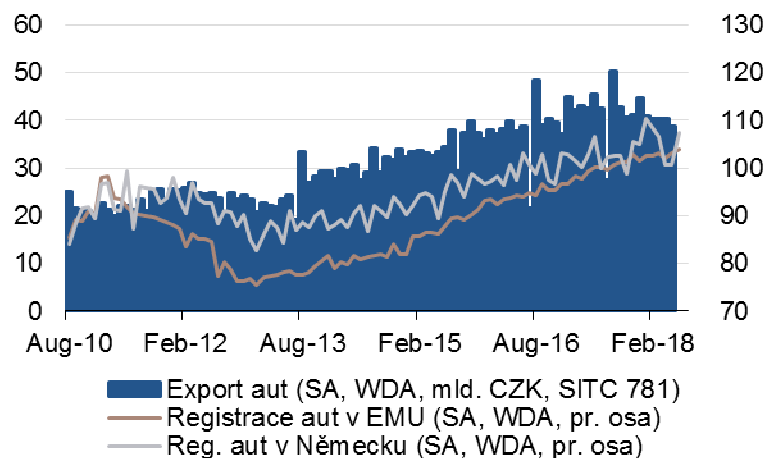
EKONOMIKA ZPOMALUJE, TRHU PRÁCE SE TO ALE NETÝKÁ

NÁLADA JE DOBRÁ, KAZÍ JI KAPACITNÍ OMEZENÍ A TRUMP

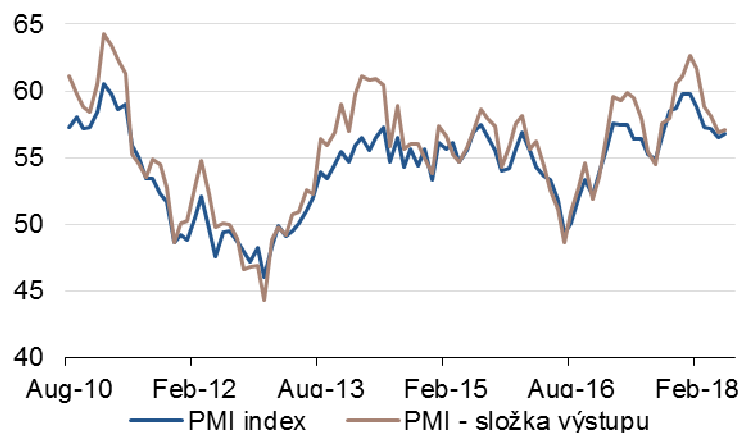
Nedostatek pracovní síly je největší problém



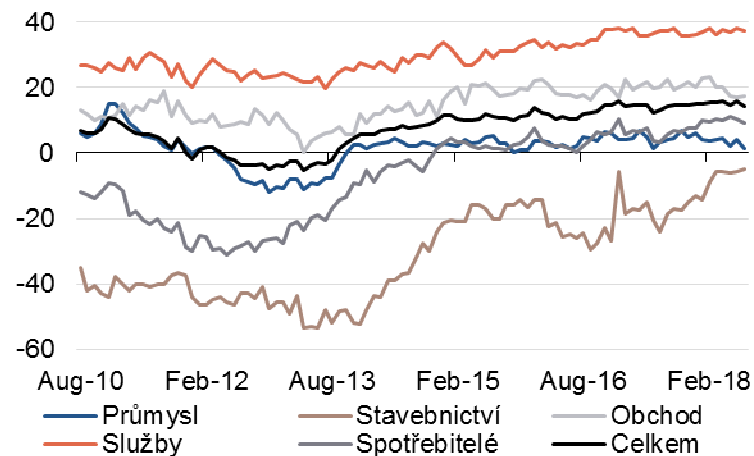
Poptávka po autech neslábne



Nálada v průmyslu je nižší ale stále dobrá



Důvěra v domácí ekonomiku se drží vysoko

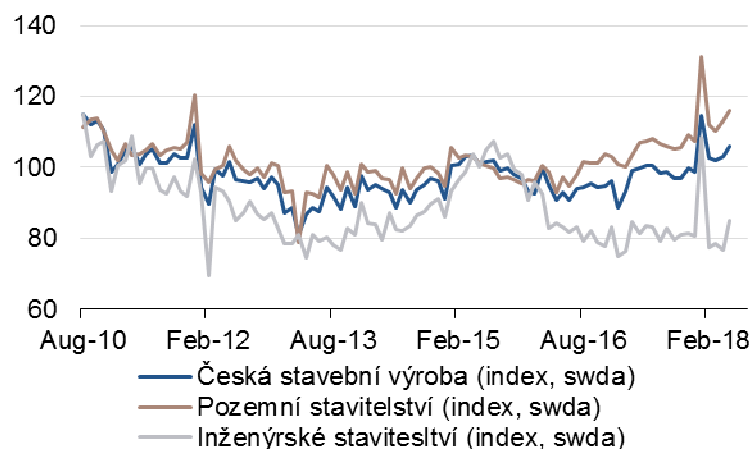


PRŮMYSL ZPOMALIL, ZATÍMCO STAVEBNICTVÍ ZAŽÍVÁ OŽIVENÍ

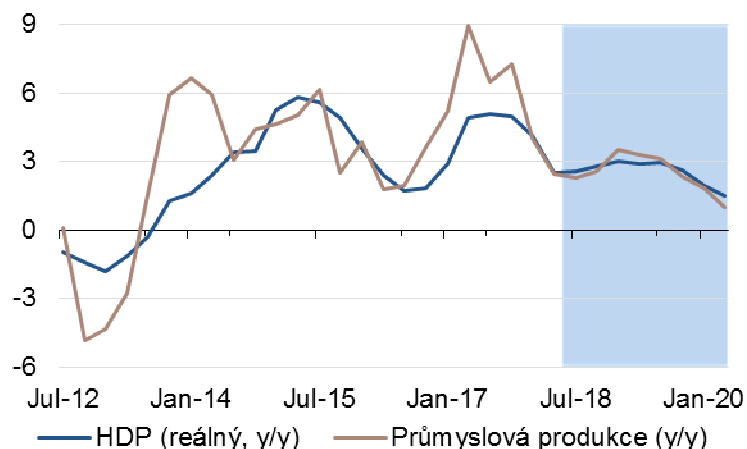
Průmyslová výroba zpomalila ...



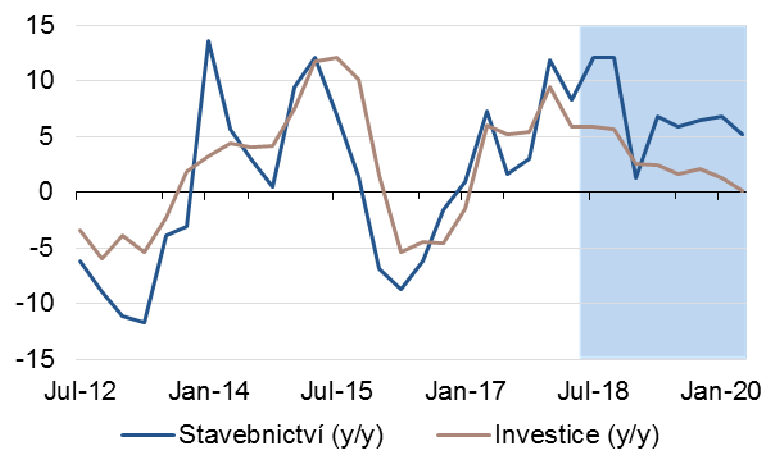
Stavebnictví nabírá druhý dech ...



... výrazné zrychlení nečekáme (%)



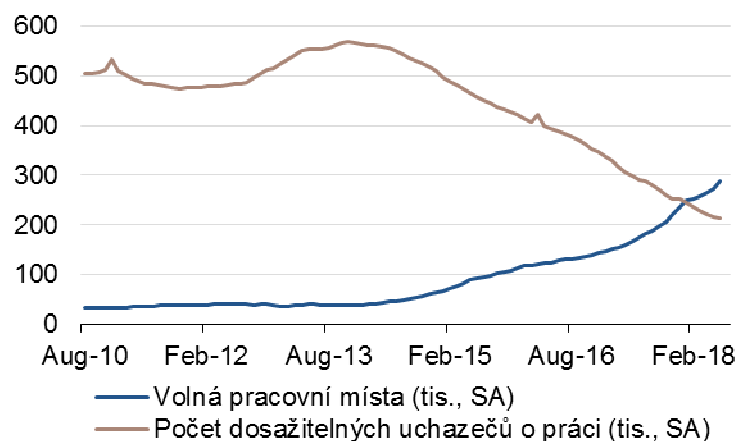
... a svou dynamiku udrží (%)



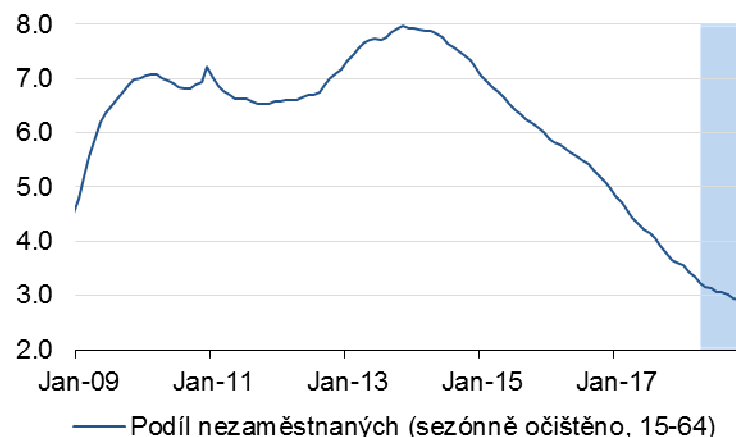
Zdroj: Reuters, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

SITUACE NA TRHU PRÁCE ZŮSTÁVÁ UTAŽENÁ

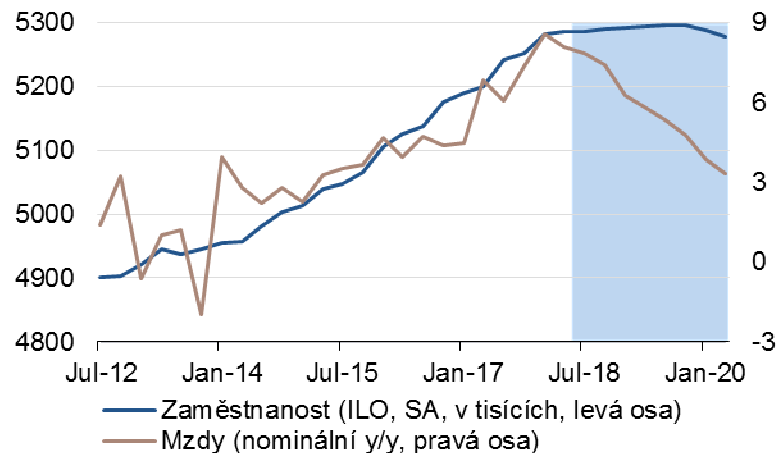
Více volných míst než žadatelů o práci



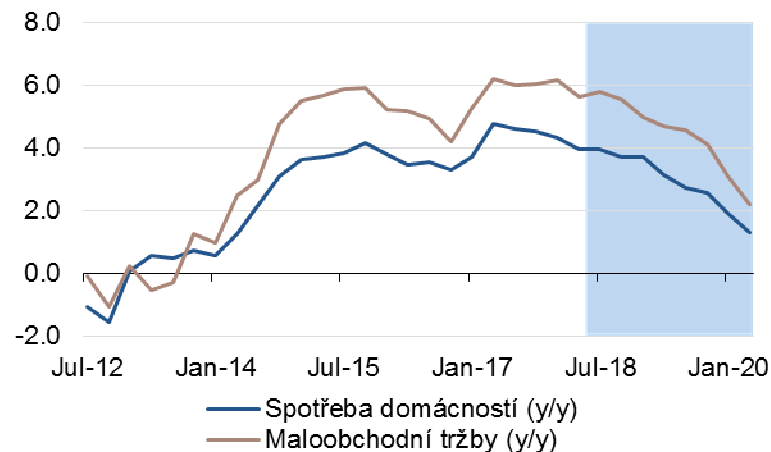
Míra nezaměstnanosti rekordně nízko



Zaměstnanost už neporoste, mzdy ale ano



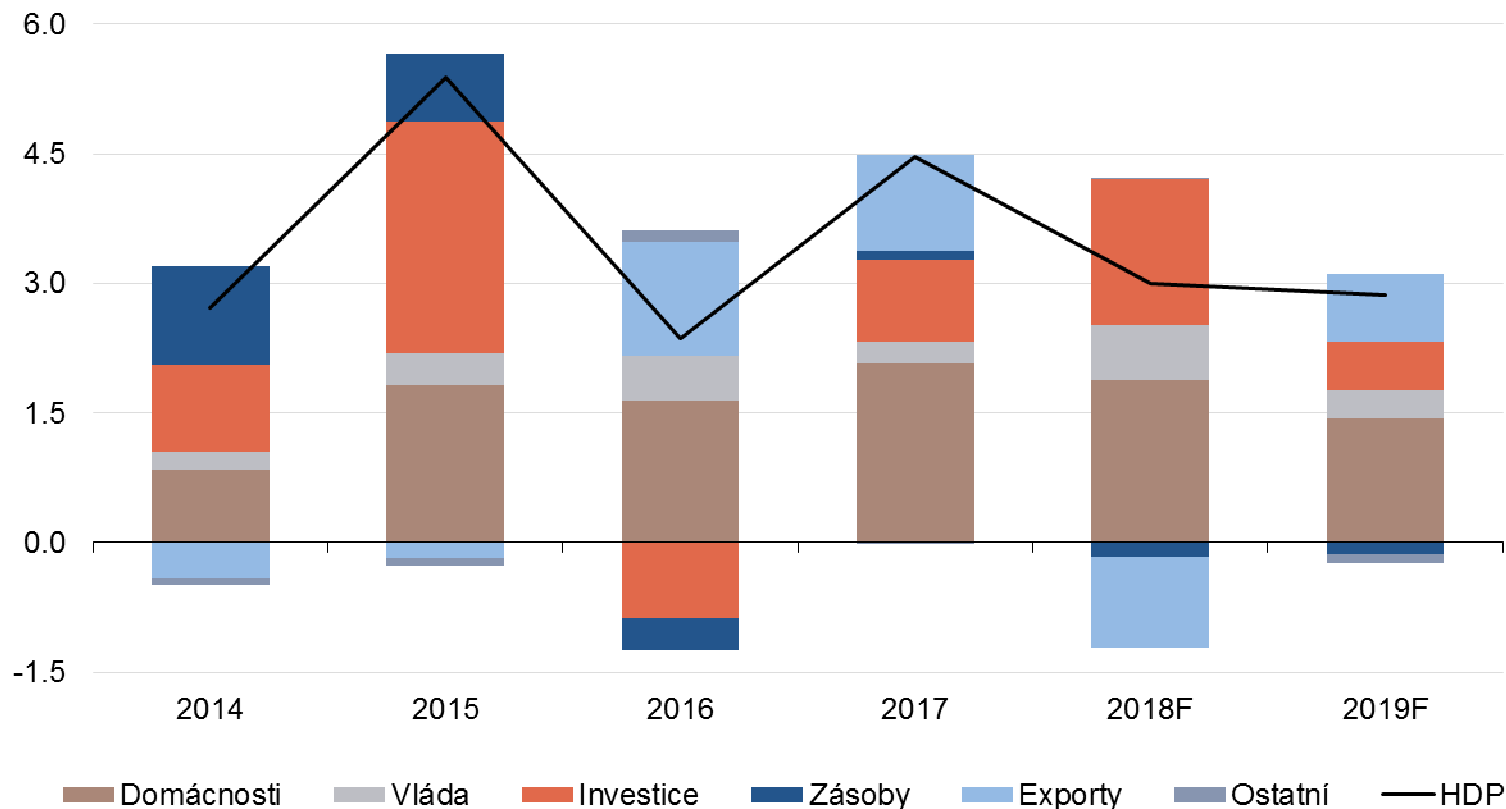
Spotřeba i maloobchod stále vyšší



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

DYNAMIKA HDP LETOS ZPOMALÍ SMĚREM KE SVÉMU POTENCIÁLU

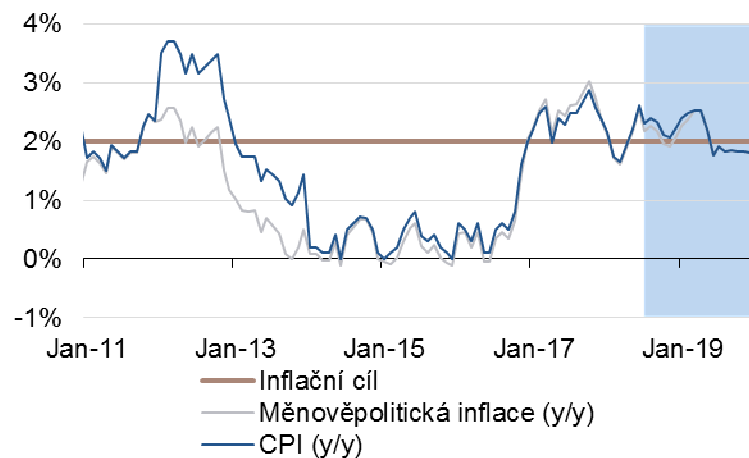
Domácí poptávka roste, zatímco zahraniční obchod brzdí



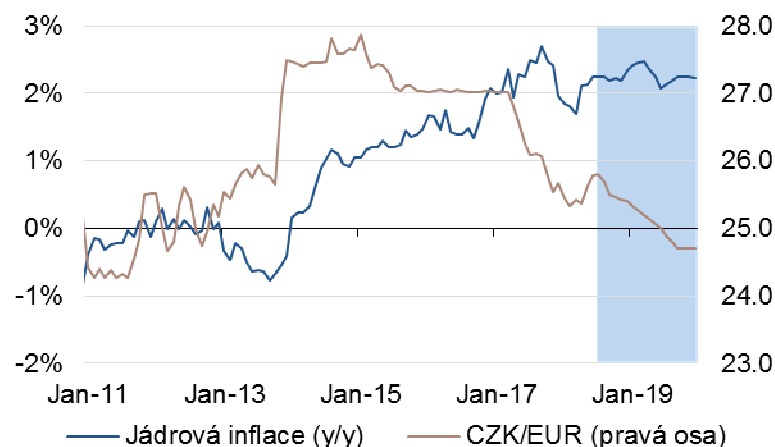
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

INFLACE ZRYCHLILA A ZVÝŠENÁ SE I UDRŽÍ

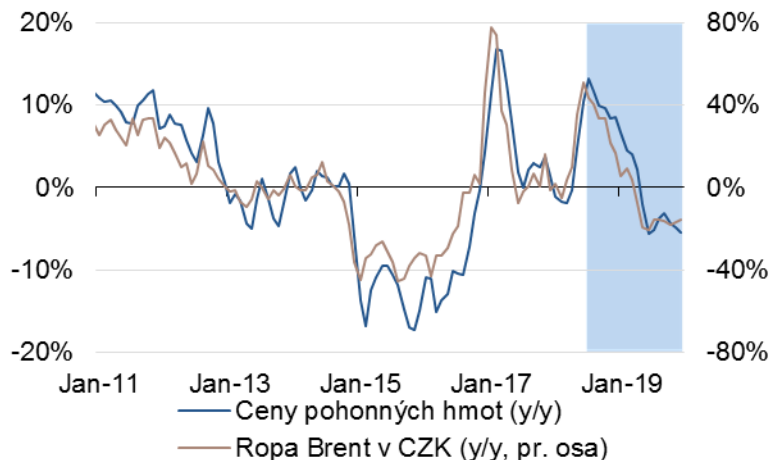
Inflace se bude se udrží nad 2 %



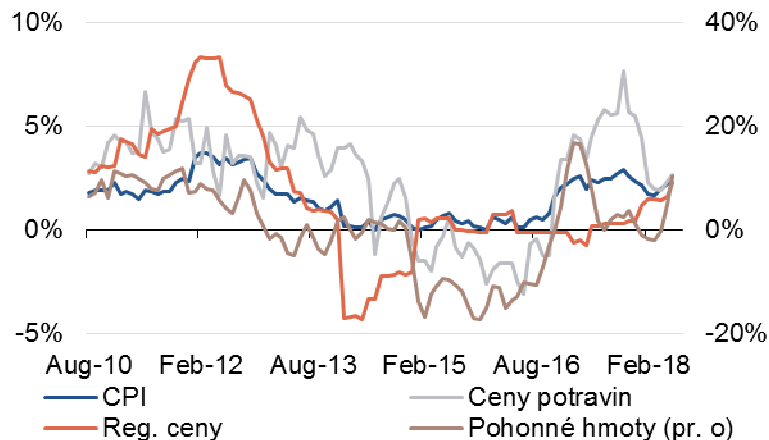
Rozjela se i jádrová inflace



Ceny pohonných hmot zpomalí



Regulky rostou pomaleji



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

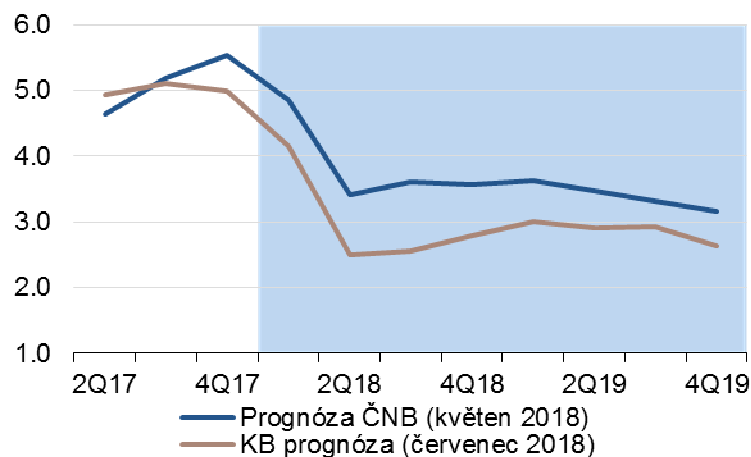
ČNB FOCUS

ČNB SE ROZJELA A VE ČTVRTEK DOKONČÍ JESTŘÁBÍ OTOČKU

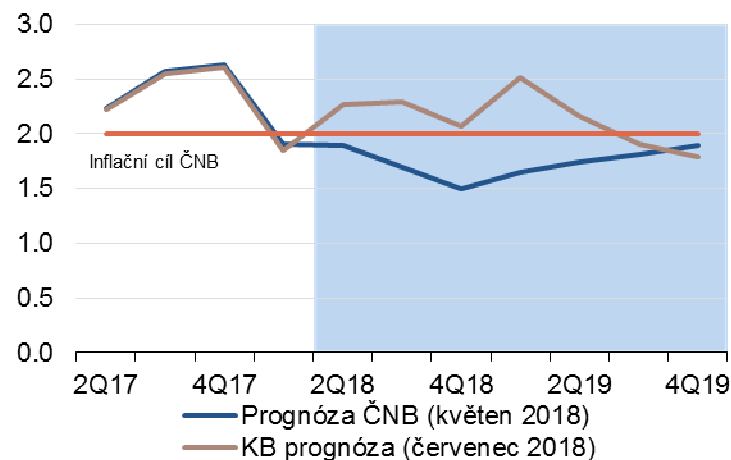
REÁLNÁ EKONOMIKA ZPOMALUJE, PŘESTO SE ZDRAŽUJE

- Ekonomika zpomaluje, protože produktivita se zvyšuje pomalu.
- Rostoucí náklady obchodníci promítnou do cen.
- Rizika vidíme zejména na straně slabšího růstu, ale i vyšší inflace.

Výhled pro HDP se zhoršuje



Inflace naopak překvapuje silnějšími výsledky

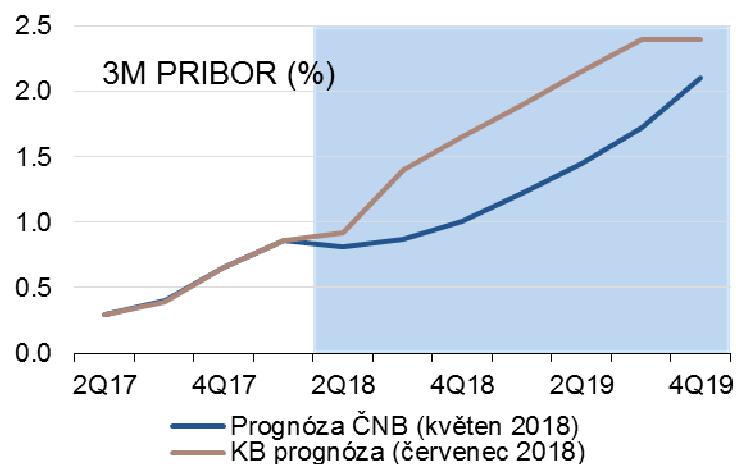


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, ČNB, Macrobond

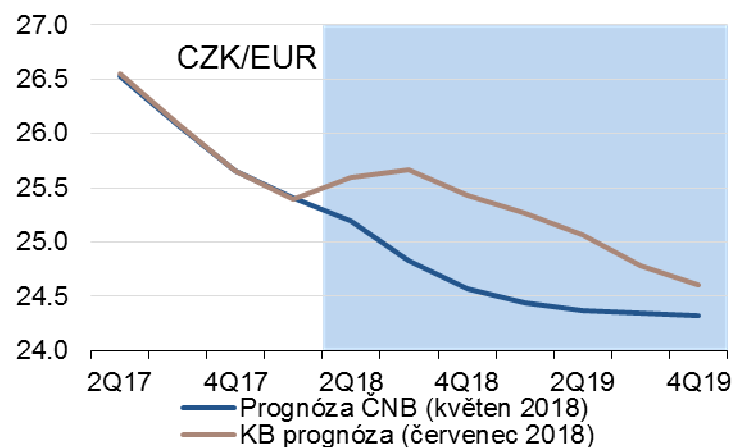
PO ČERVOVÉM ZVÝŠENÍ NÁS ČEKAJÍ DALŠÍ DVĚ

- Srpnové zvýšení už se zdá jako hotová věc.
- Listopad je další kandidát.
- Prognóza ukáže na mnohem rychlejší růst sazeb.
- Výhled pro korunu bude opatrnější.

Zvyšování sazeb se na chvíli zastaví



Koruna posílí pomaleji



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

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

25 KORUN ZA EURO AŽ ZA ROK

OD POČÁTKU Q2 18 ZAČALA KORUNA RYCHLE OSLABOVAT

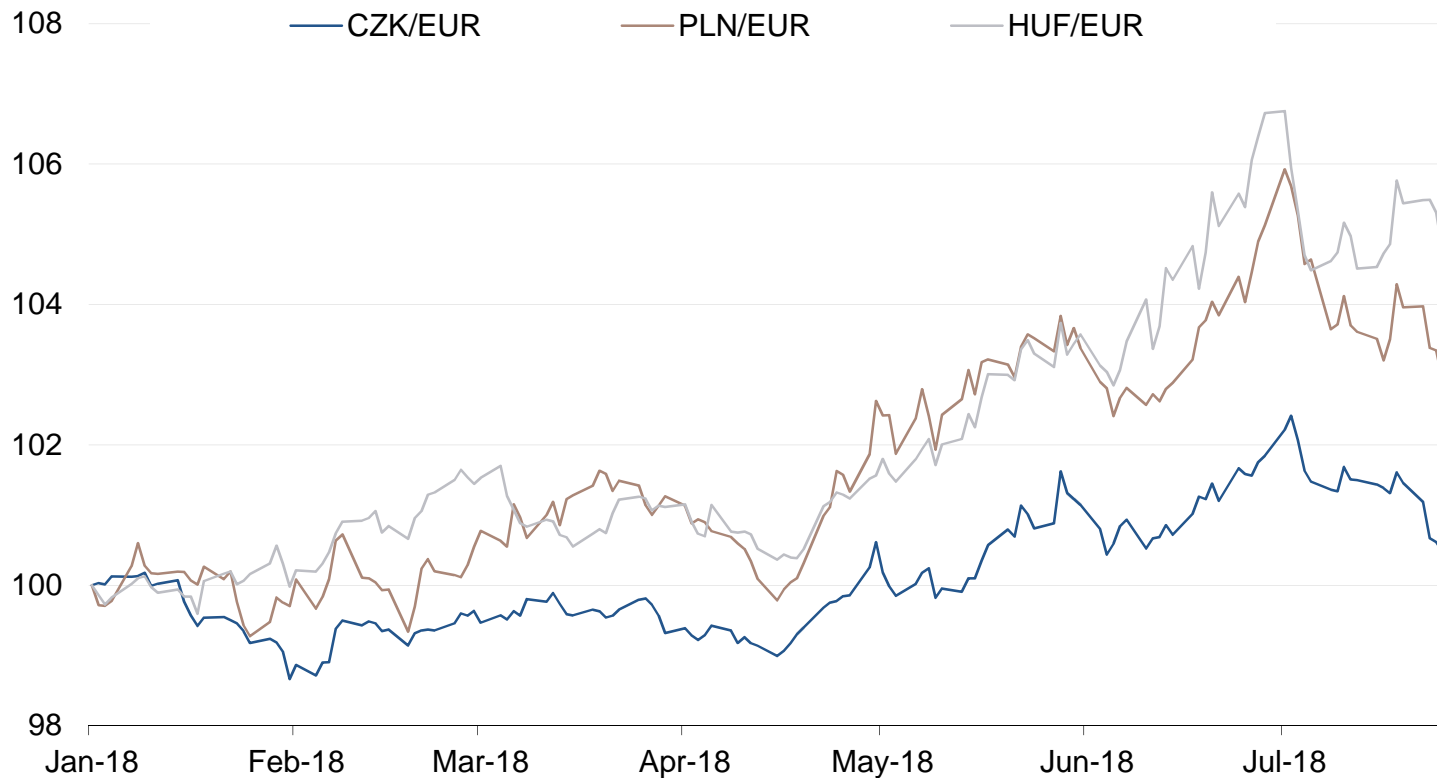
Koruna se vrátila tam, kde byla téměř před rokem



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

OD POČÁTKU Q2 18 ZAČALA KORUNA RYCHLE OSLABOVAT

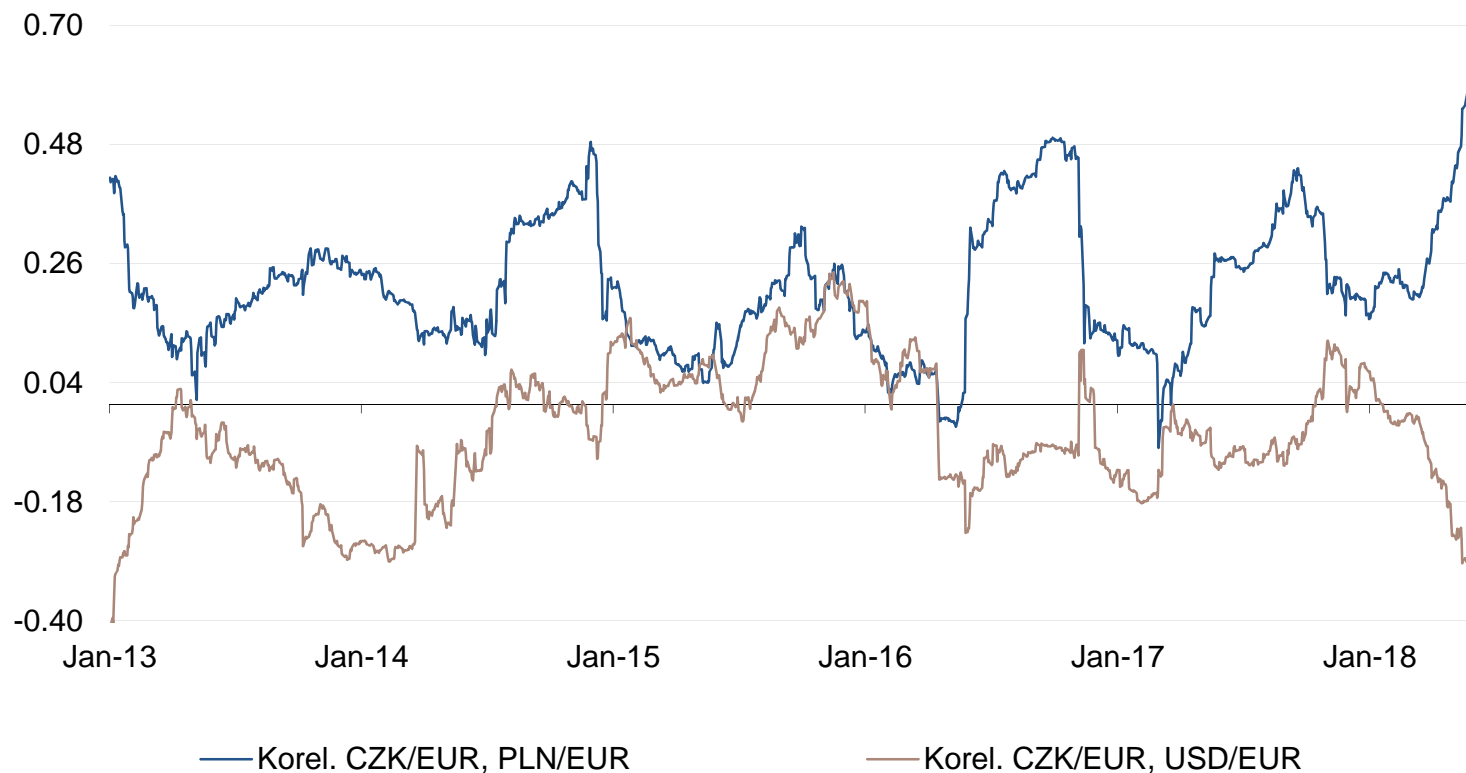
Oproti středoevropským měnám se ale koruně letos daří lépe (1.1.2018 = 100)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

KORUNA SE OPĚT STALA SOUČÁSTÍ BALÍKU CE/EM MĚN

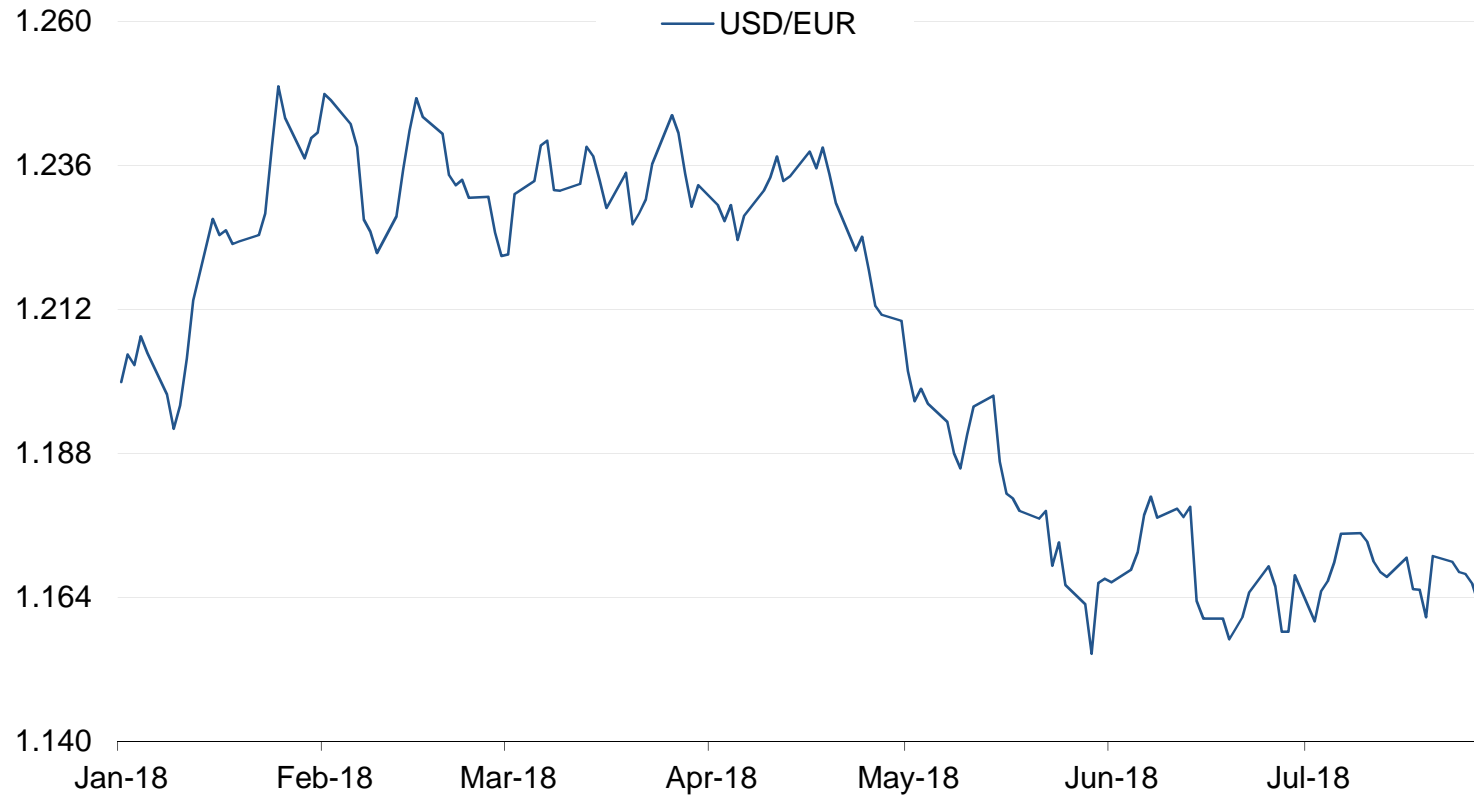
Pozitivní korelace mezi korunou a zlotým je nejvyšší od roku 2012, stejně jako negativní korelace mezi regionálními měnami a USD/EUR



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

KORUNA VČETNĚ REGIONÁLNÍCH MĚN DOPLATILA NA SILNÝ DOLAR

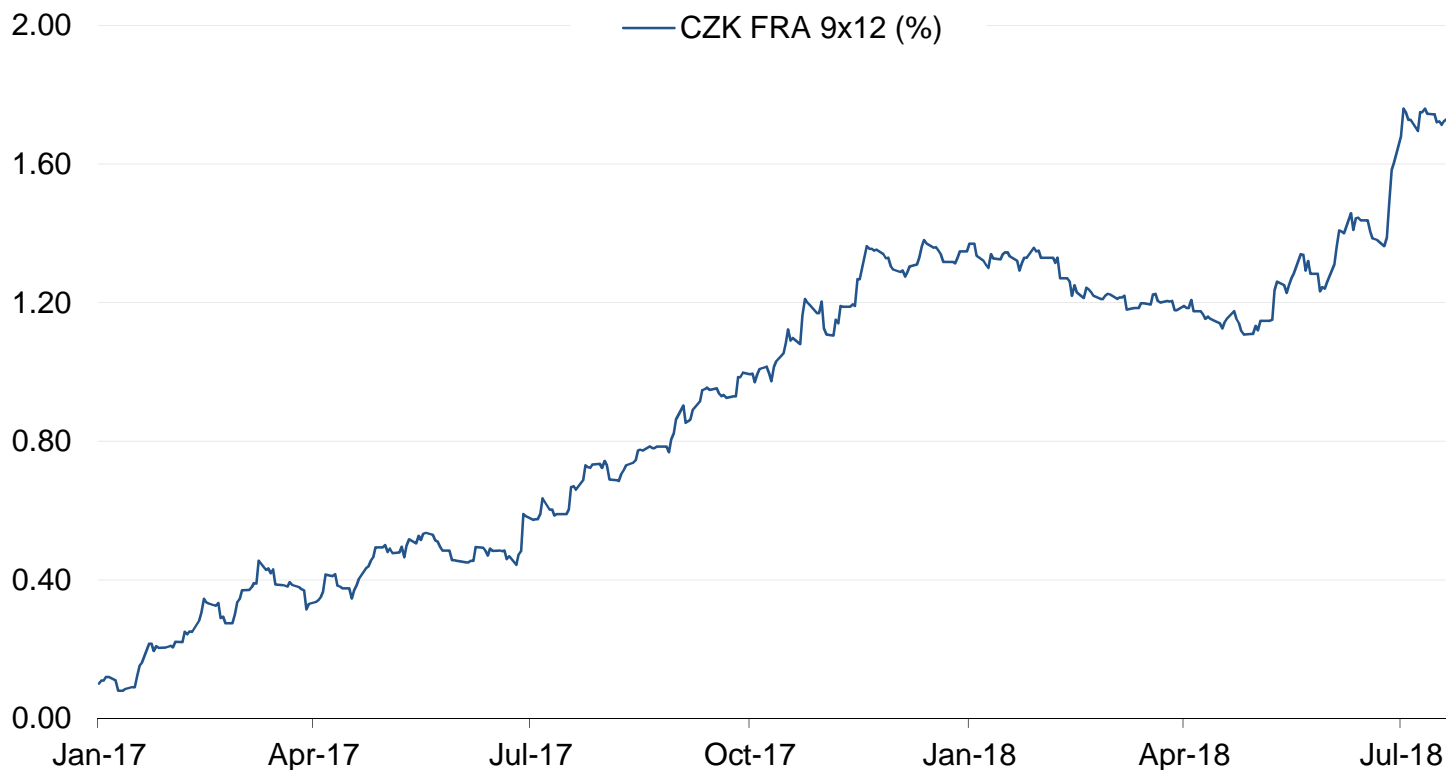
Po úspěšném prvním čtvrtletí euro vůči dolaru během druhého kvartálu výrazně ztratilo



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

ROSTOUCÍ OČEKÁVÁNÍ VYŠŠÍCH SAZEB ČNB NA POSÍLENÍ KORUNY NESTAČILO

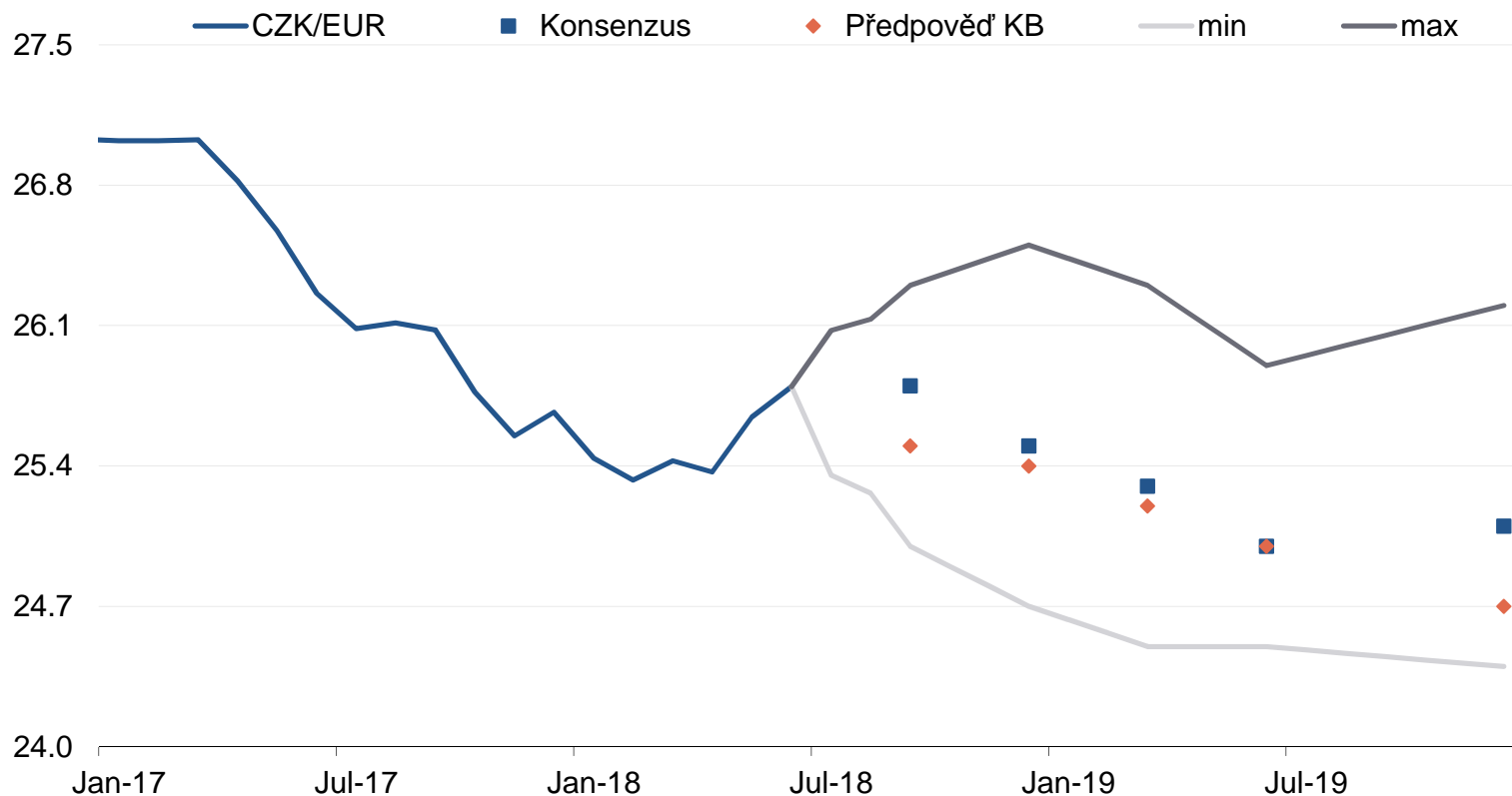
Růst FRA odráží sílící očekávání na zvyšování úrokových sazeb ze strany ČNB



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

ČEKÁME POKRAČUJÍCÍ POSILOVÁNÍ ČESKÉ MĚNY

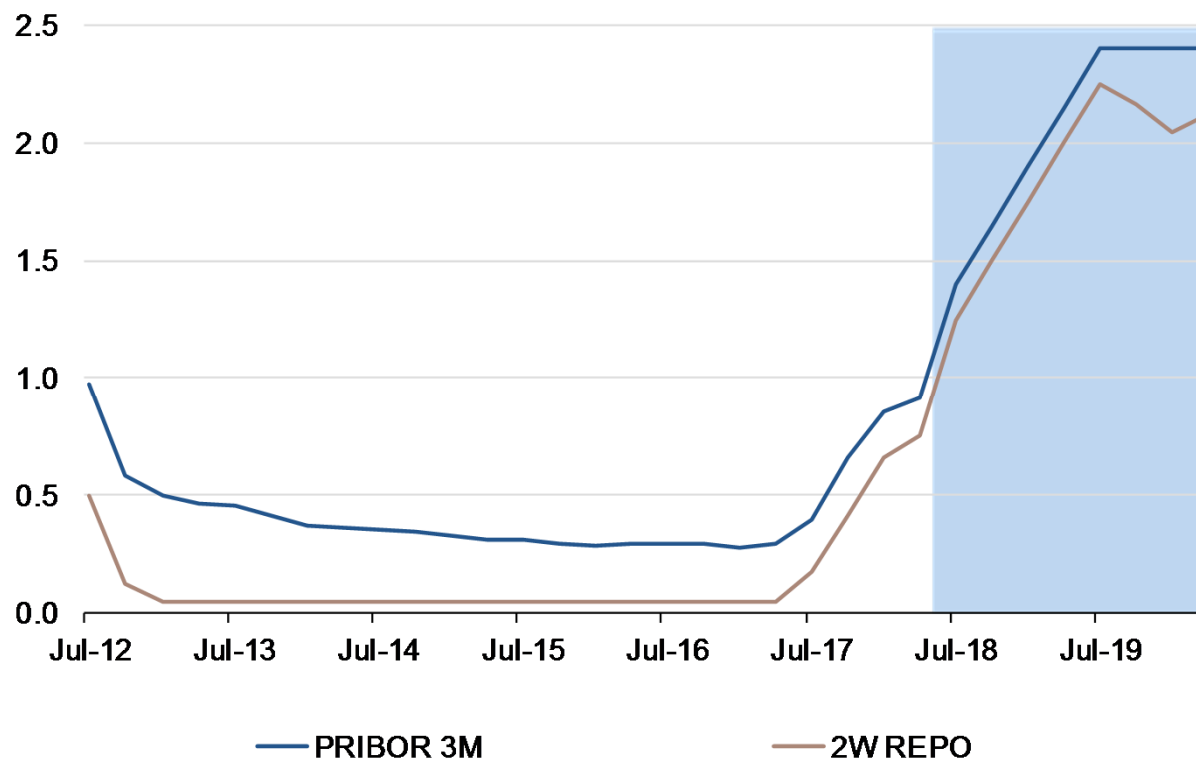
Proražení hladiny 25 CZK/EUR lze očekávat až v polovině roku 2019



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

KORUNA SE K POSILUJÍCÍMU TRENDU VRÁTÍ

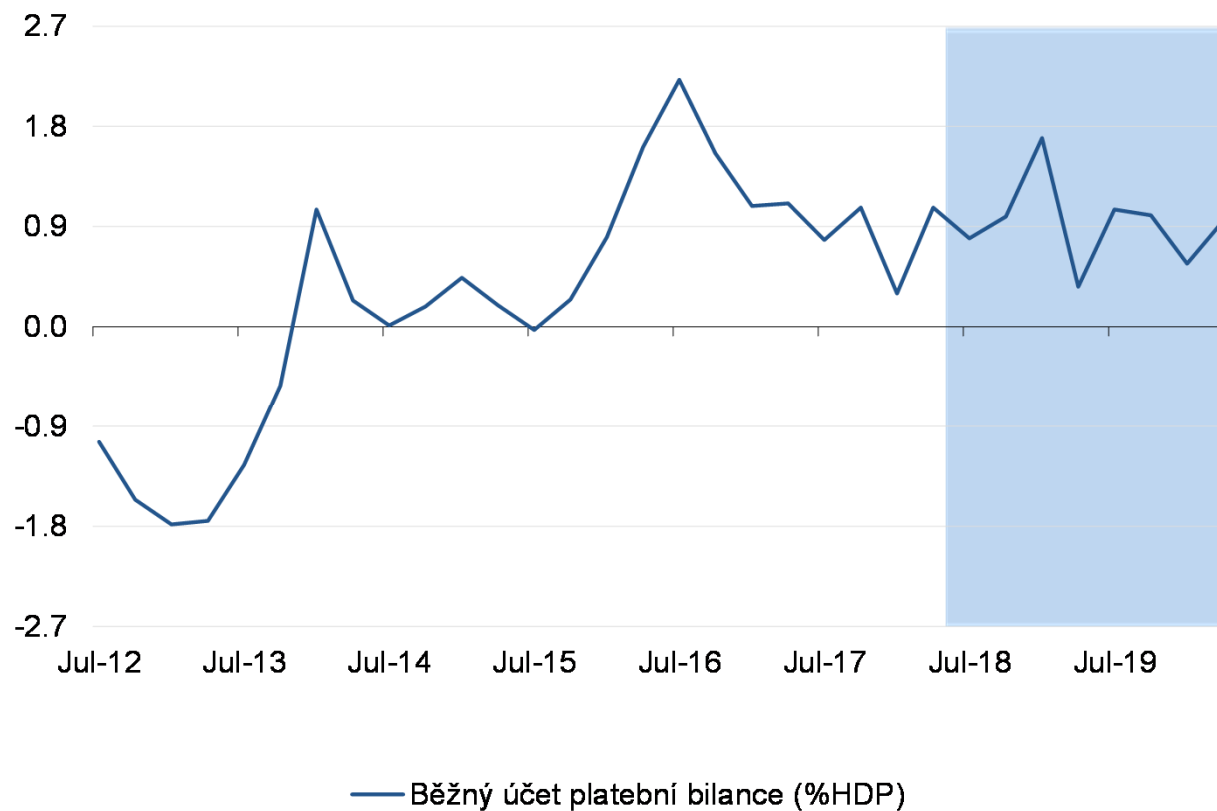
Úrokový diferenciál se bude dále ztraktivňovat



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

KORUNA SE K POSILUJÍCÍMU TRENDU VRÁTÍ

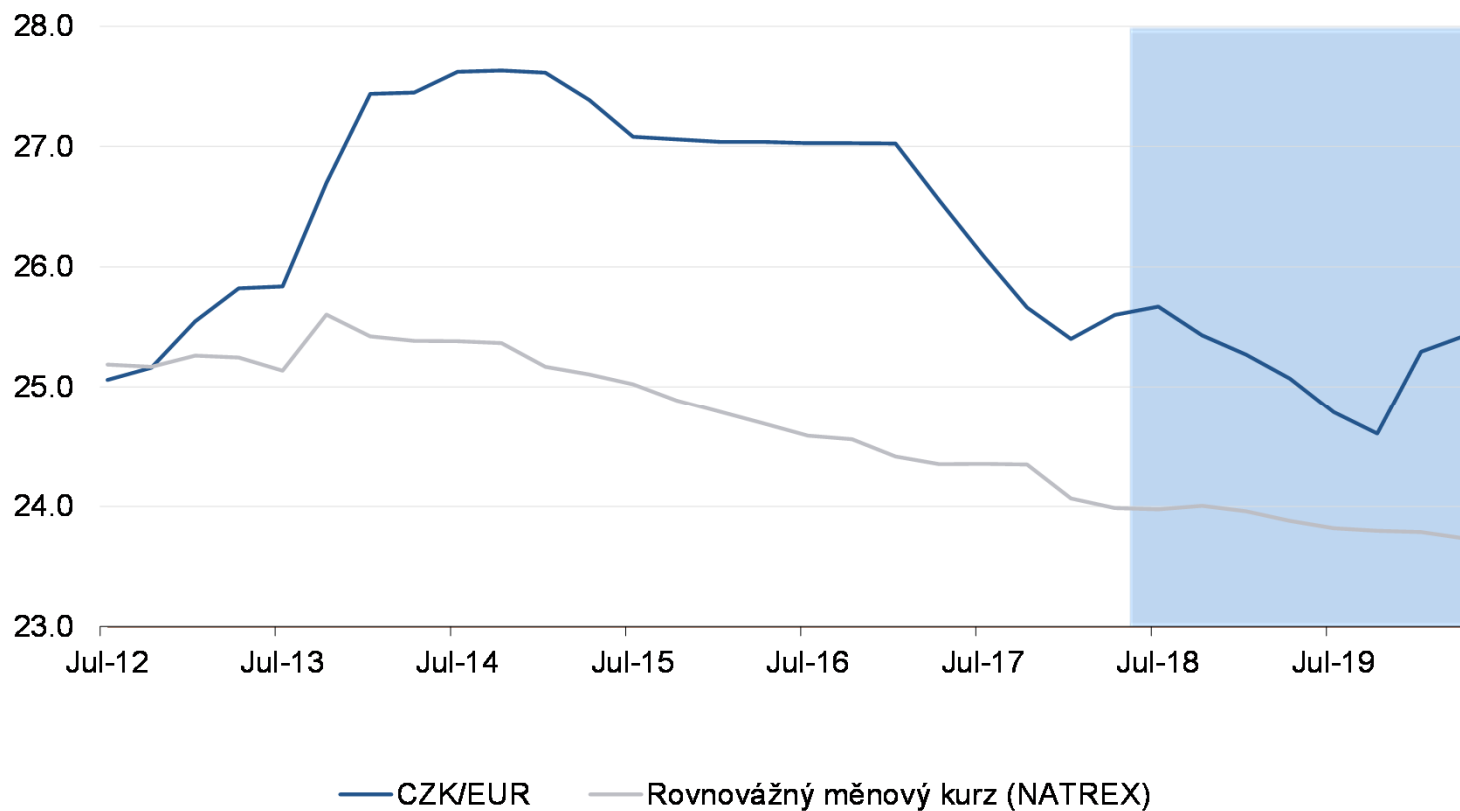
Přebytkový běžný účet platební bilance bude dále generovat eura pro tuzemský trh



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

KORUNA SE K POSILUJÍCÍMU TRENDU VRÁTÍ

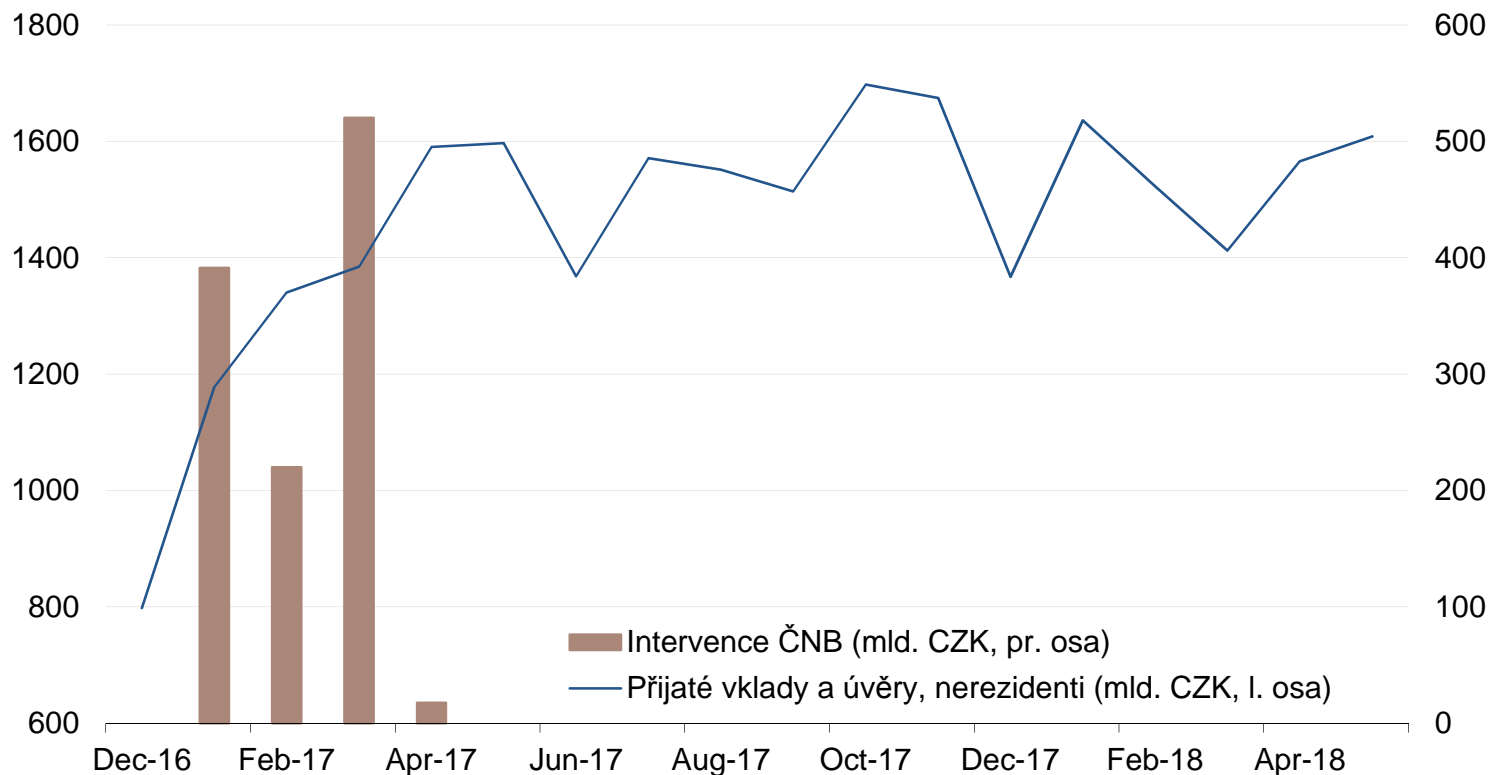
Dlouhodobý rovnovážný kurz ukazuje na korunu výrazně silnější



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

DÍKY SVÉ PŘEPRODANOSTI ZŮSTÁVÁ KORUNA ZRANITELNÁ

Intervence ČNB prudce zvýšily závazky českých bank vůči nerezidentům



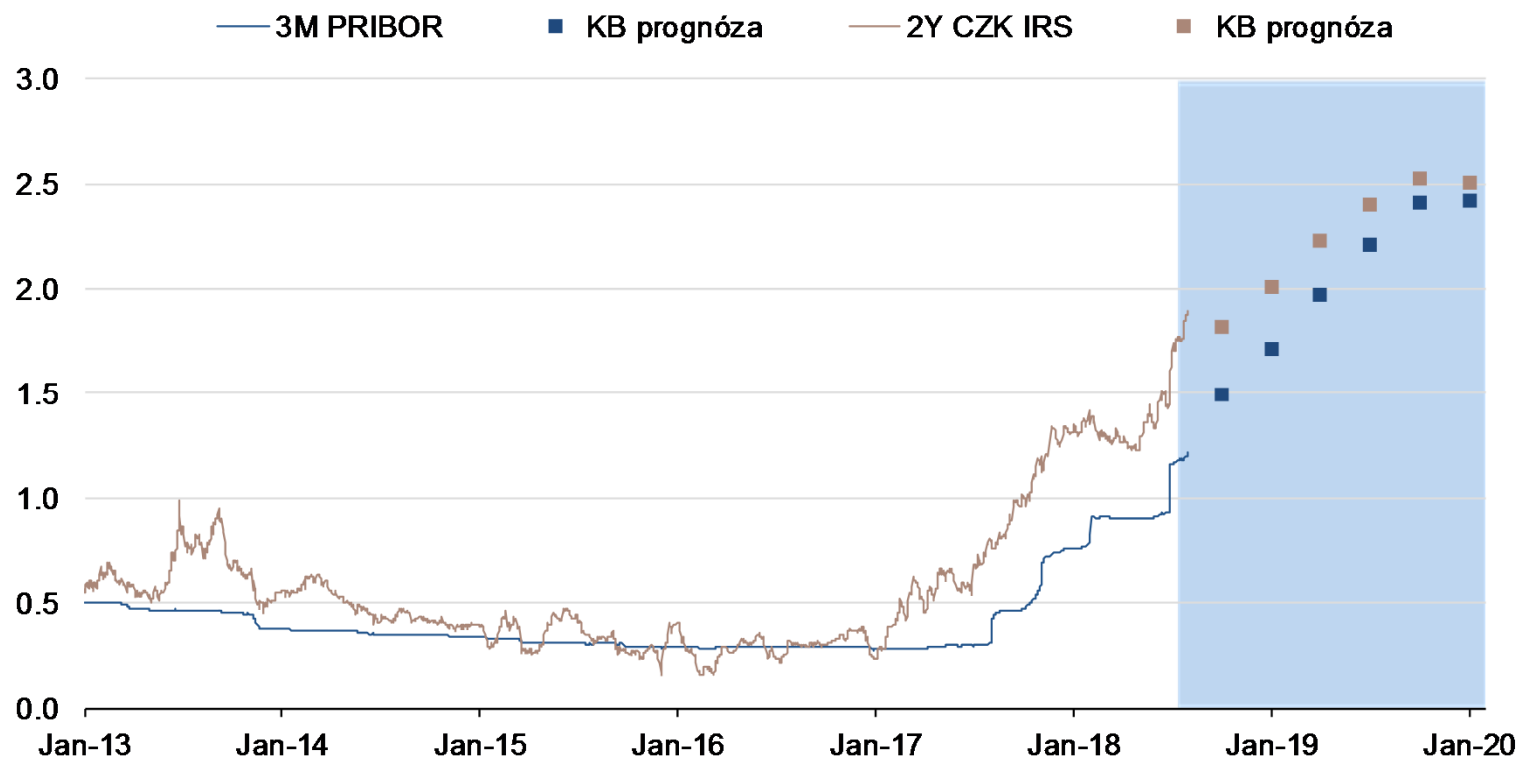
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČNB/ARAD

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

2019: VÝNOSY I SAZBY DÁLE ROSTOU, KŘIVKA SNIŽUJE SKLON

TRŽNÍ SAZBY BUDOU VE ZBYTKU ROKU I V ROCE 2019 DÁLE RŮST

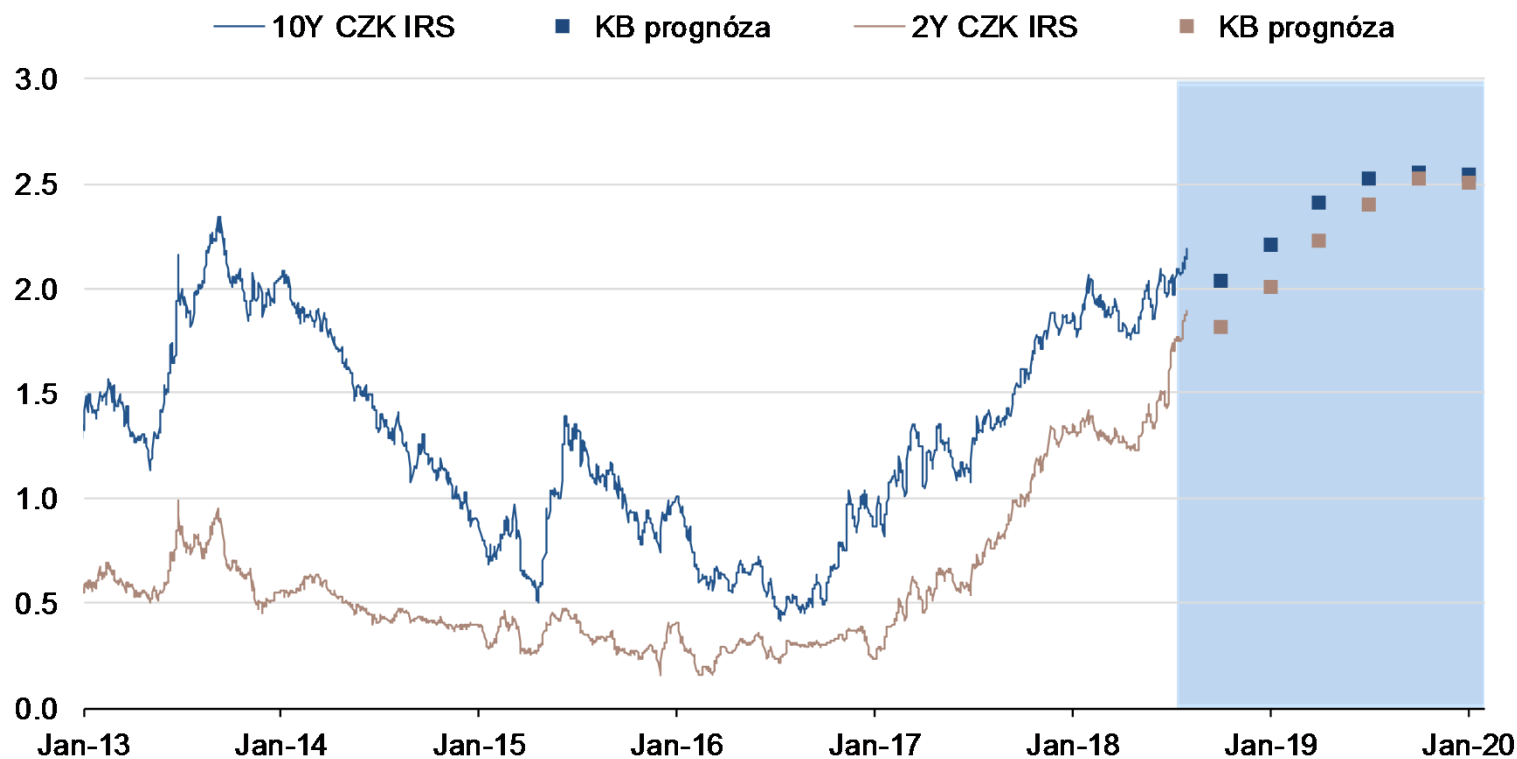
3M PRIBOR a krátký konec IRS křivky



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DLOUHÝ KONEC SE BUDE ZVEDAT POMALEJI, SKLON KŘIVKY SE PROTO SNÍŽÍ

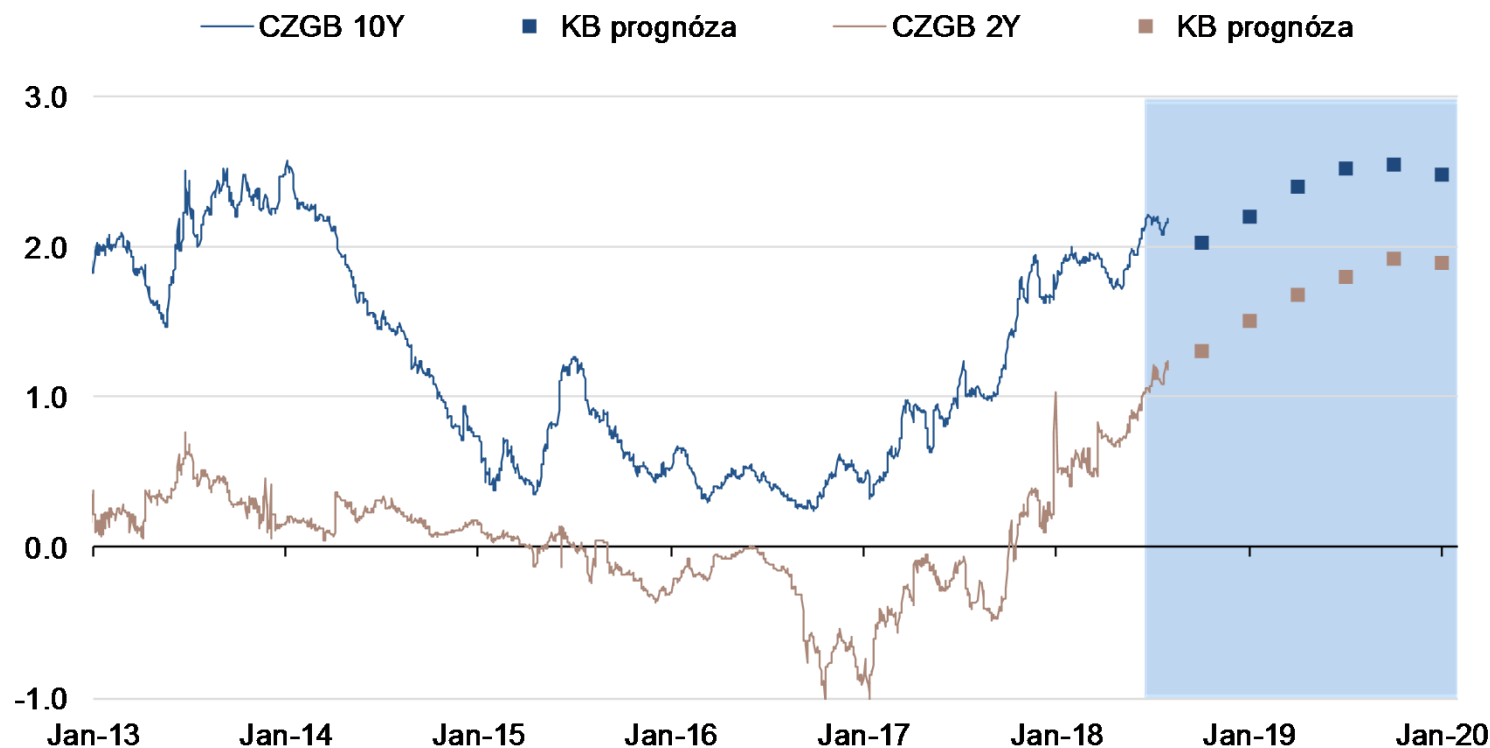
10Y IRS v příštím roce překonají 2,5 %



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČESKÉ STÁTNÍ DLUHOPISY: DALŠÍ RŮST VÝNOSŮ

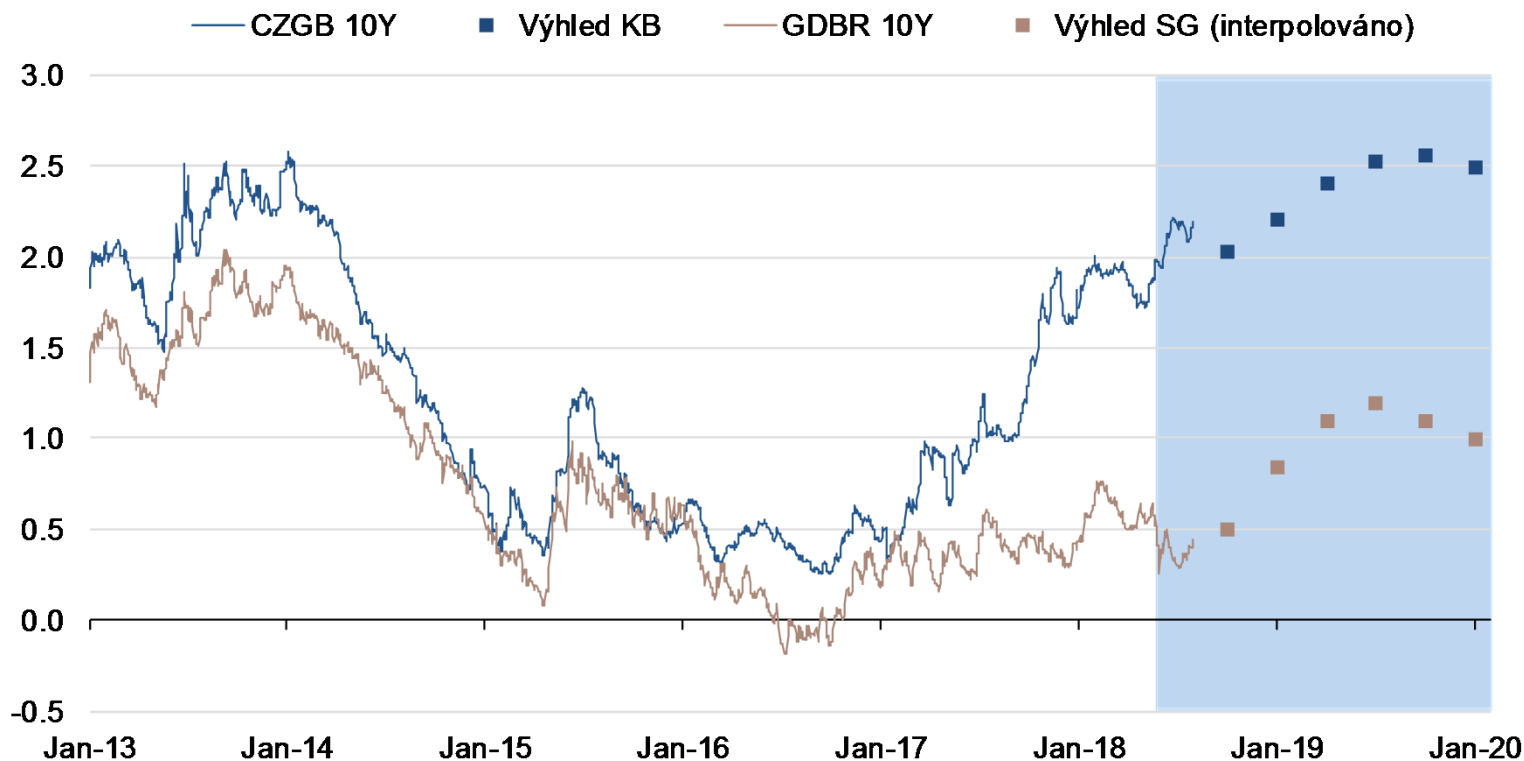
Silná emisní aktivita, vyšší inflace, růst sazeb ČNB potlačí výnosy 10Y CZGB ke 2,5 %



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

STÁTNÍ DLUHOPISY: NIŽŠÍ SKLON KŘIVKY U NÁS I V NĚMECKU

Výnosy Bundů: nejprve růst, poté pokles kvůli americké recesi na přelomu 2019/2020



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

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRNUÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2017	2018	2019
HDP (reálný růst, y/y v %)	4,5	3,0	2,9
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	4,4	4,0	3,0
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	3,7	6,7	2,1
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	427	391	409
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	6,5	2,5	3,1
Maloobchod (reálný růst, y/y v %)	5,5	5,7	4,7
Mzdy nominální růst, y/y v %	6,2	8,0	5,5
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	4,1	3,2	3,1
Inflace (y/y, v %)	2,5	2,1	2,1
Daně (příspěvek do y/y CPI)	-0,1	0,0	0,0
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	2,3	2,1	2,3
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	5,1	1,4	1,5
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	6,6	5,8	-1,3
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	0,0	2,1	2,4
3M PRIBOR (průměr)	0,41	1,2	2,2
2W Repo (průměr)	0,21	1,1	2,1
EUR/CZK (průměr)	26,33	25,5	24,9

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: (*) zahraniční obchod dle přeshraniční statistiky;

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

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 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. 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 zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě 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>

OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KOMERČNÍ BANKY



#2 BEST OVERALL FORECASTER - SLOVAKIA



#1 GDP FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#3 BEST OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner

2014 Slovakia

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner

2013 Czech Republic

Macro & Strategy



- #1 Multi Asset Research
- #1 Global Strategy
- #1 Quantitative/Database Analysis
- #1 Index Analysis

Fixed Income



- #2 Overall Credit Strategy
- #2 Overall Trade Ideas
- #1 Non-Bank Financial Institutions / #1 TMT
- #1 General Industries / #1 Corporate Hybrid Bonds

Commodities



- #1 Best Overall Commodity Research
- #1 Research in Base Metals
- #1 Research in European Oil & North America Oil
- #1 Research in North American Natural Gas
- #1 Research in Soft Commodities
- #1 Research in Precious Metals

Equity



- #7 Equity Sector Research
- 9 sector teams in the **Top 5**
- 17 sector teams in the **Top 10**