

fincentrum



**Banka roku  
2016**

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY – SKYPE CALL



30. ŘÍJNA 2018



**Banka roku  
2017**

# EKONOMICKÉ VÝHLEDY

## NARÁŽÍME NA STROP

**Ekonomický a strategický výzkum**

Komerční banka



SOCIETE  
GENERALE  
GROUP

# NARÁŽÍME NA STROP



Zdroj: iStock

# NARÁŽÍME NA STROP

---

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

ČNB FOCUS

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

SHRNUTÍ

1



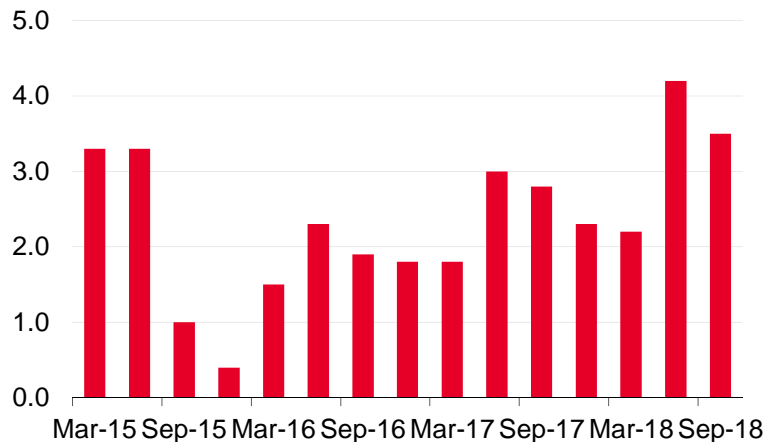
## VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

SOLIDNÍ VYHLÍDKY GLOBÁLNÍ EKONOMIKY,  
STRAŠÁKEM JE GEOPOLITIKA

# SPOJENÉ STÁTY A EUROZÓNA

## USA: Solidní růst HDP pokračuje

(%, q/q, anualizovaně)

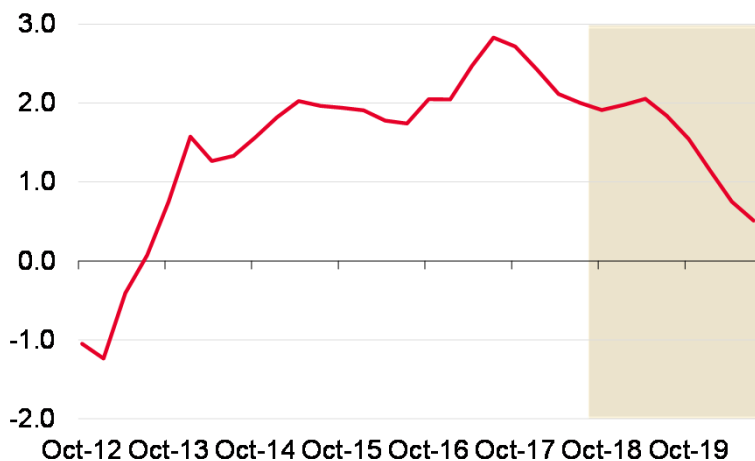


## USA: Inlace na cíli

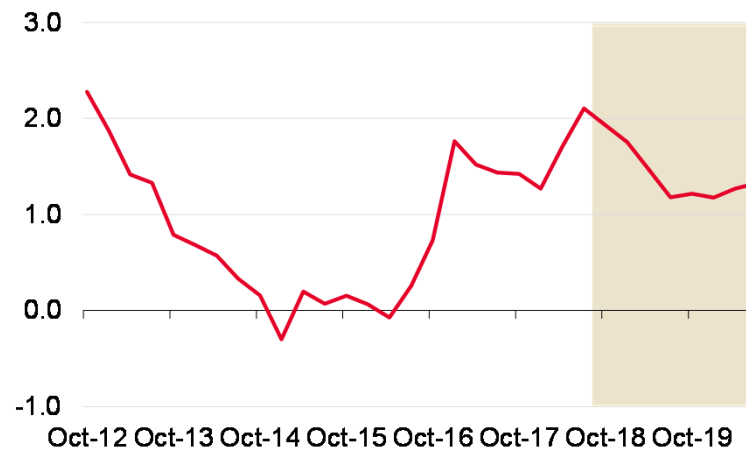
(deflátor jádrové spotřeby, %, y/y)



## Eurozóna: růst HDP



## Inlace v Eurozóně dosáhla vrcholu

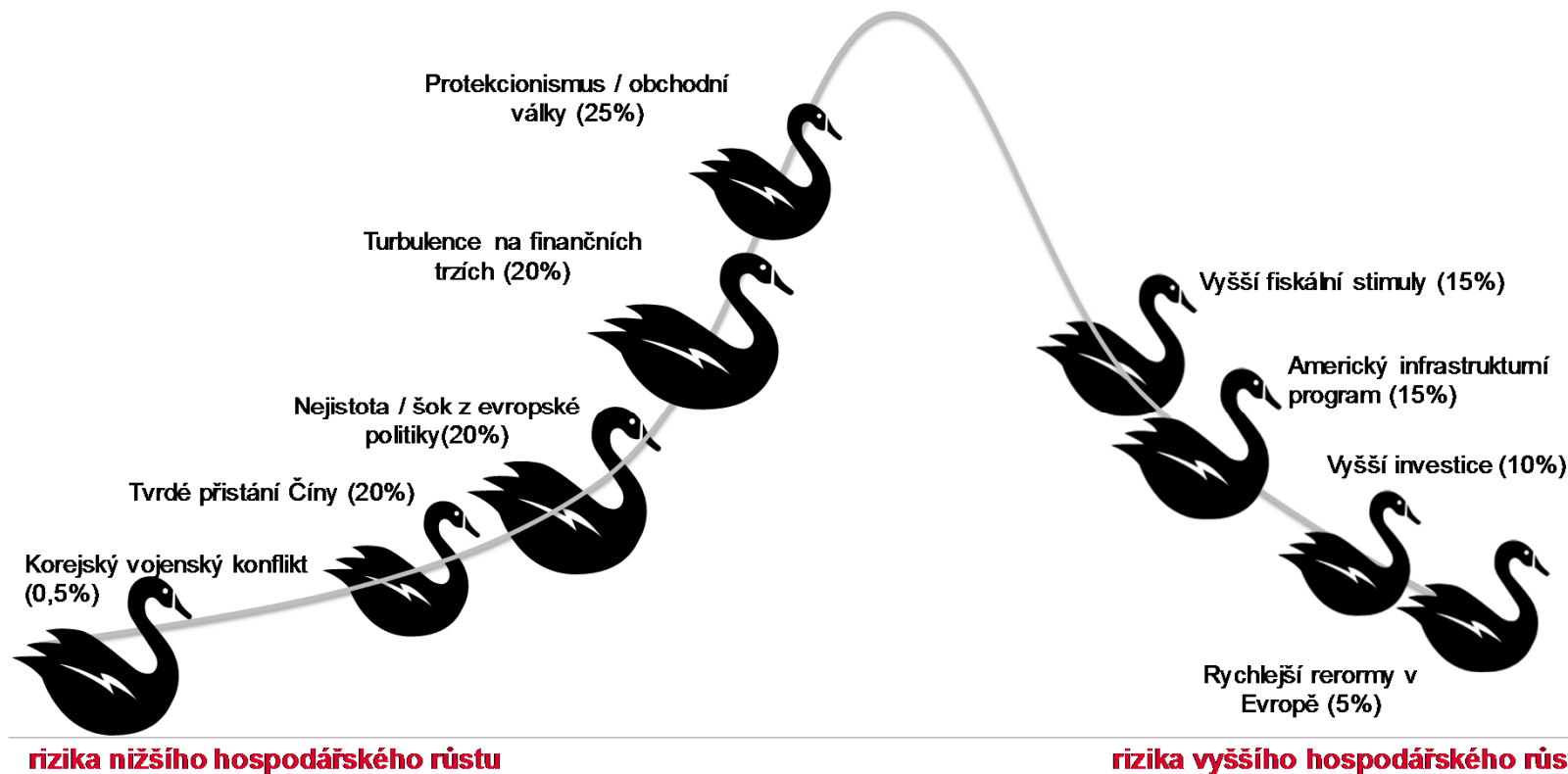


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, Eurostat

# VÝZNAMNÁ RIZIKA VYPLÝVAJÍ Z POLITICKÉ SITUACE

- Více se obáváme rizik na straně horšího růstového vývoje v globální ekonomice.

Významné riziko představuje nejistota

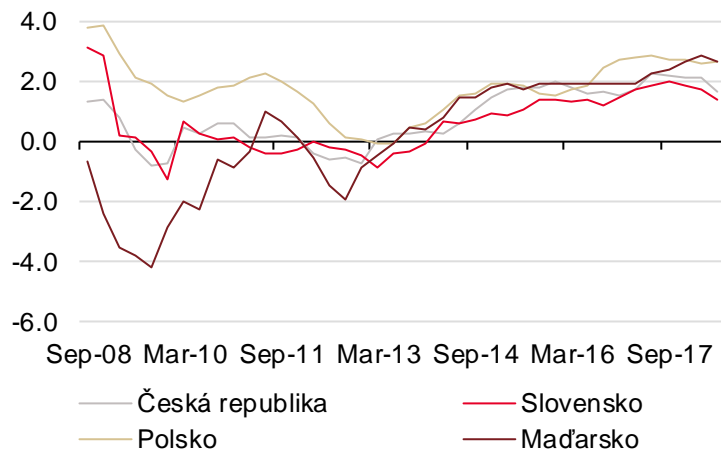


Osa y indikuje, za jak pravděpodobný daný rizikový faktor považujeme. Velikost labutě ukazuje, jak významný dopad by měla realizace daného rizika na náš růstový výhled.

# RŮST REGIONU JE TAŽEN PRIMÁRNĚ DOMÁCÍ POPTÁVKOU

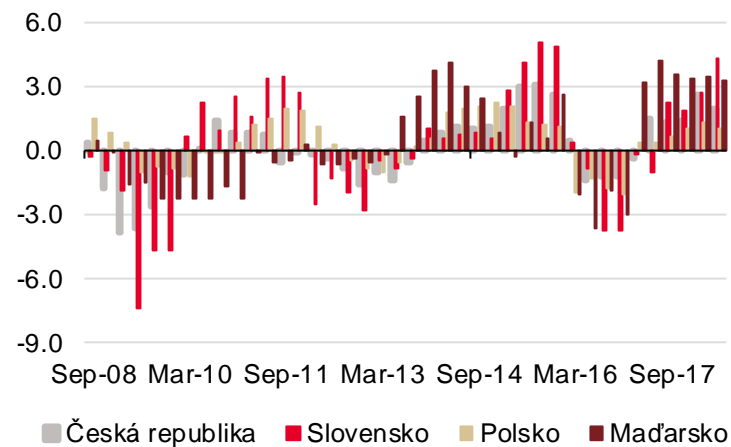
## Silná spotřeba domácností

(příspěvky k růstu HDP, y/y, v pb.)



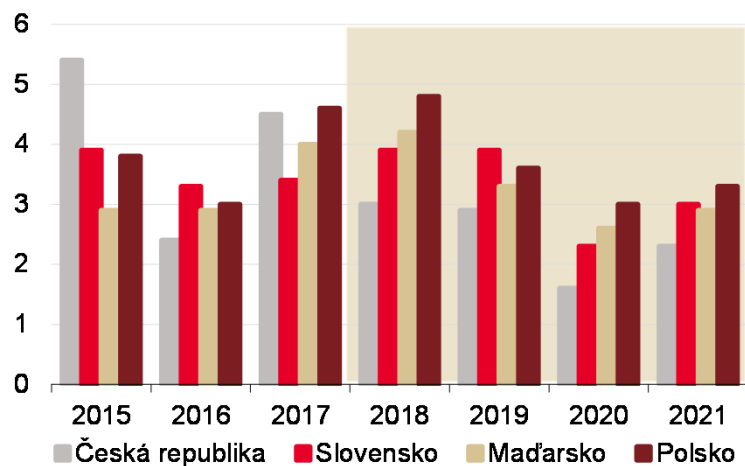
## Oživení investic

(příspěvky k růstu HDP, y/y, v pb.)



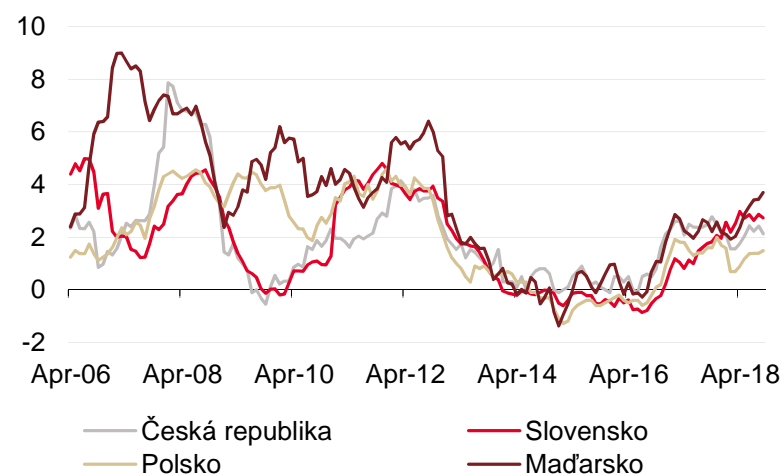
## Růstové vyhlídky regionu zůstávají solidní

(%, y/y)



## Inflace v regionu ožila

(%, y/y)



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

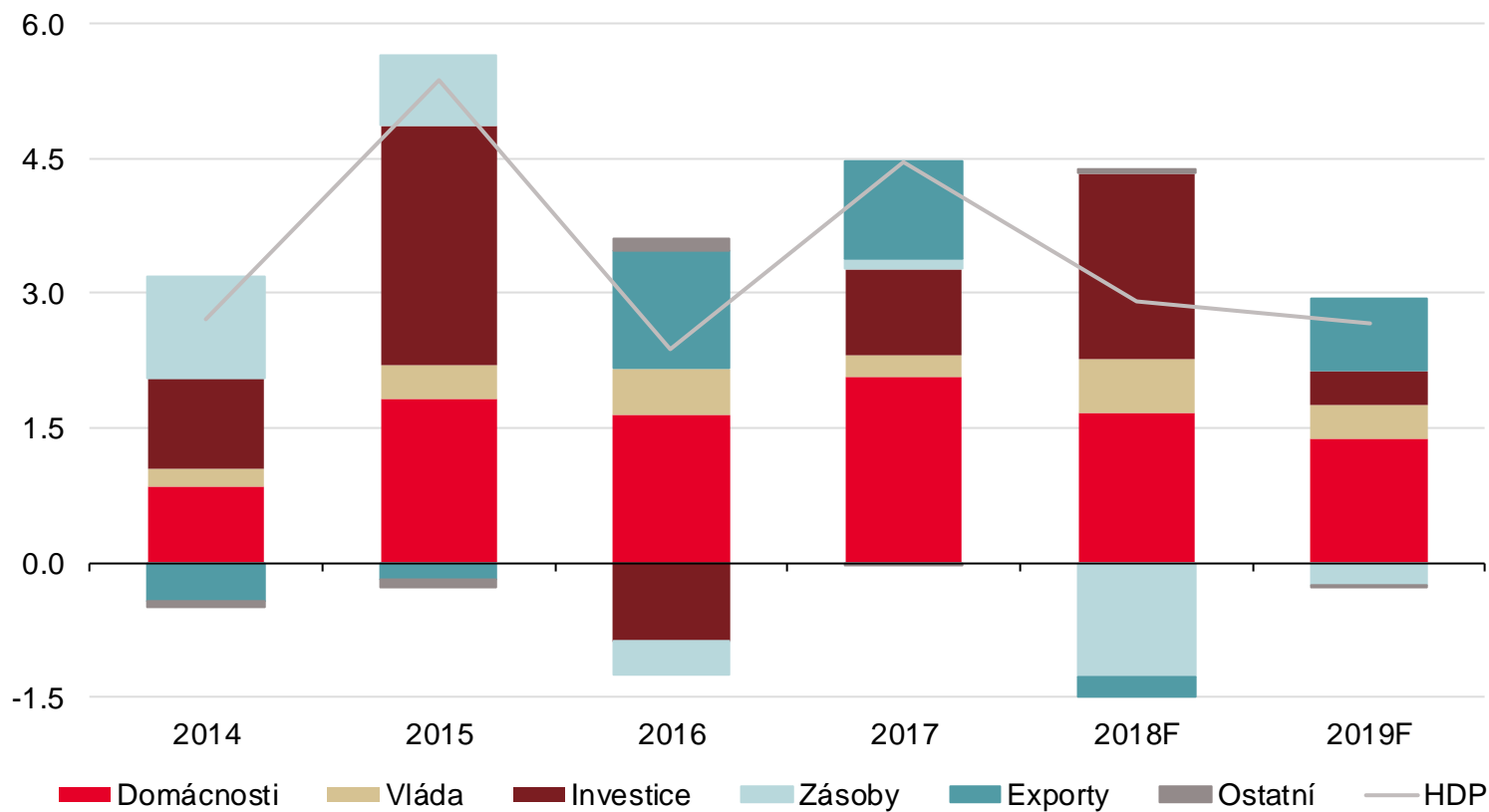
# 2

## MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

DOMÁCÍ POPTÁVKA ZPOMALUJE  
A ANI VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ RYCHLÝ RŮST NESTIMULUJE

# ČESKÝ RŮST SE VRACÍ NA DLOUHODOBĚ UDRŽITELNÉ HODNOTY

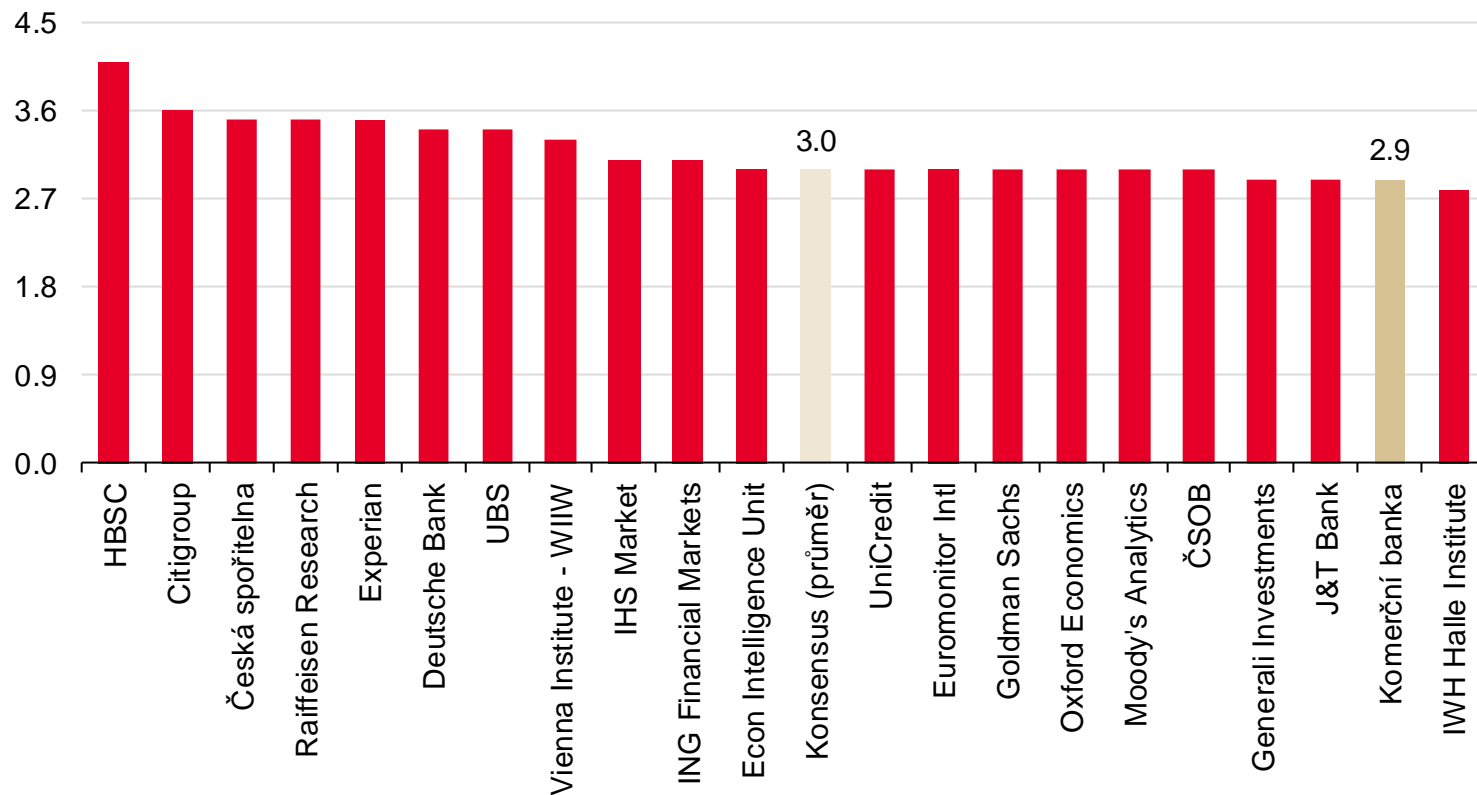
O růst se stará domácí poptávka, letos jí podpoří investice



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

# PRO LETOŠEK JSME NEJVĚTŠÍ PESIMISTÉ NA TRHU

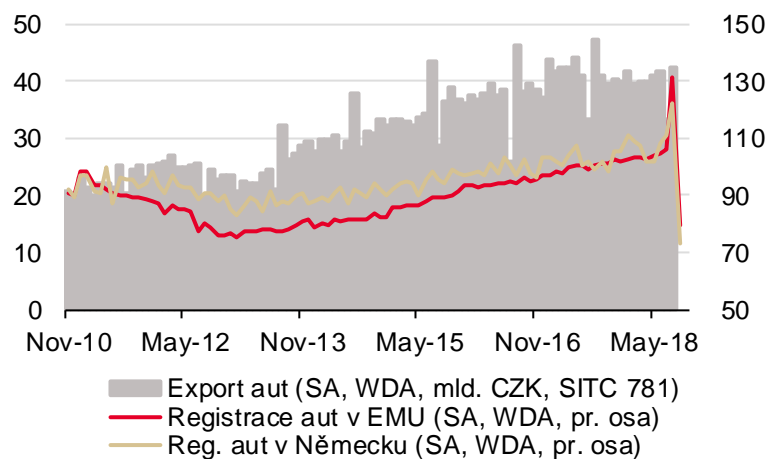
Naše prognóza růstu české ekonomiky pro rok 2018 je pesimistická



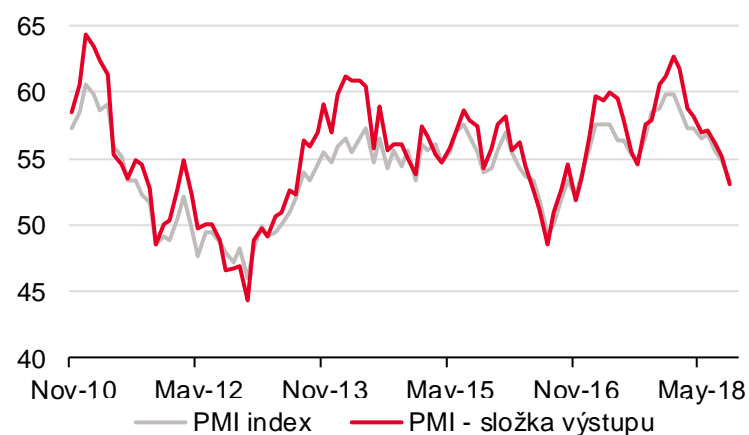
Zdroj: Consensus Forecast – srpen 2018, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# DOBRÁ NÁLADA V EKONOMICE JDE RUKU V RUCE SE SILNOU POPTÁVKOU

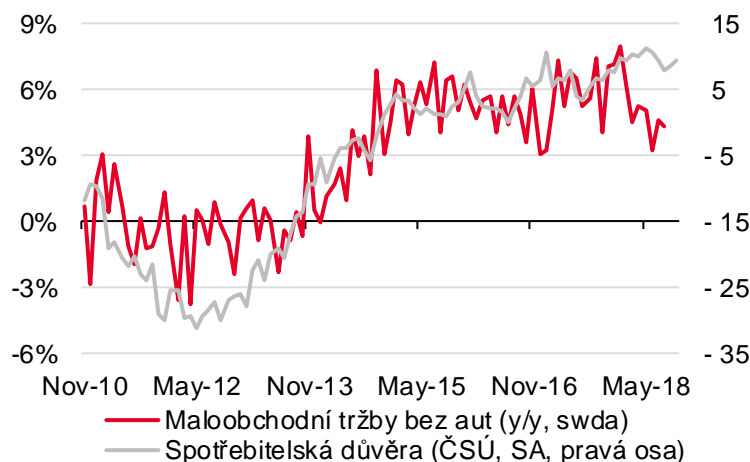
## Situace v autoprůmyslu se komplikuje



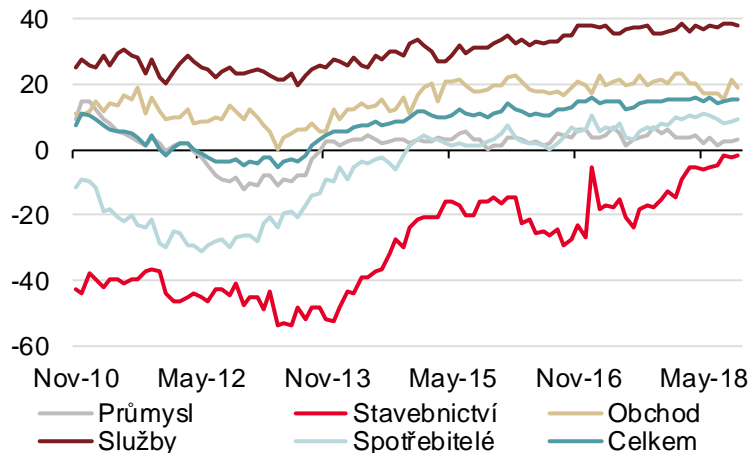
## Nálada průmyslníků se zhoršuje



## Domácí poptávka i přes zpomalení silná



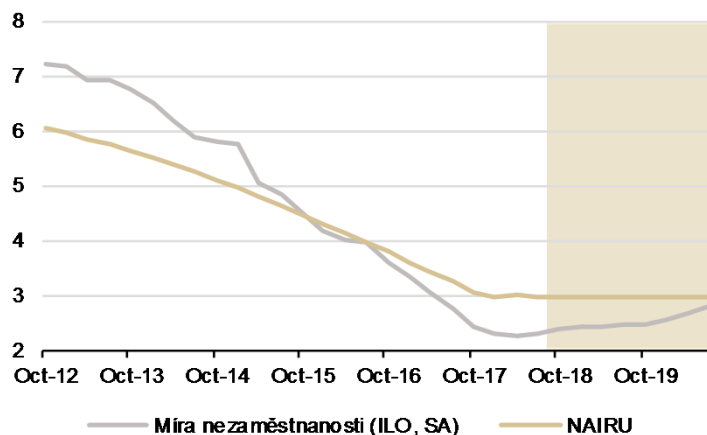
## Důvěra ve stavebnictví roste



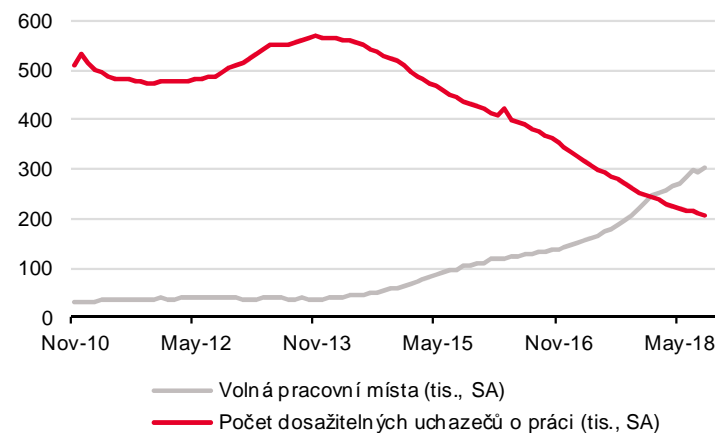
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

# HOSPODÁŘSKÝ RŮST BRZDÍ ROSTOUCÍ NEDOSTATEK ZDROJŮ

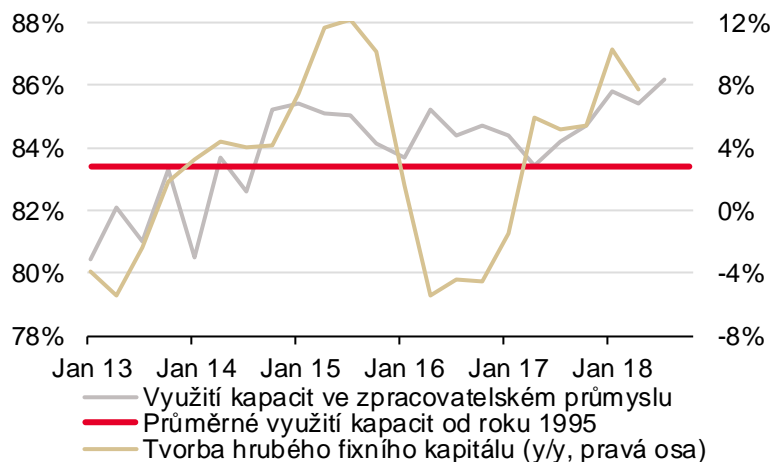
## Nezaměstnanost je na dně (%)



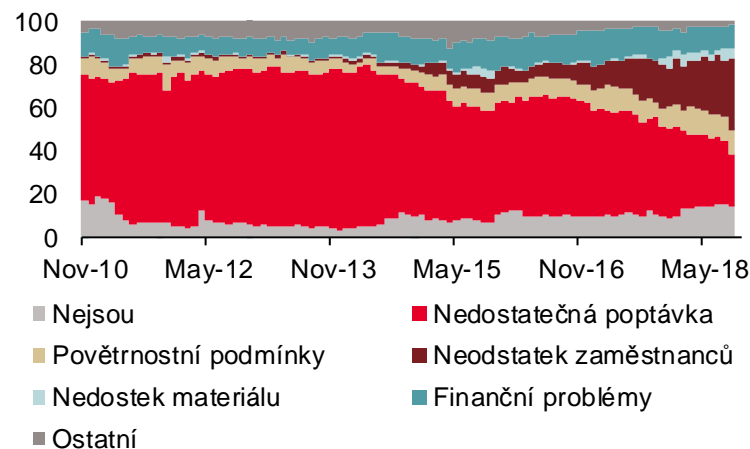
## Volných pozic stále víc než nezaměstnaných



## Kapacita ekonomiky je využita nadprůměrně



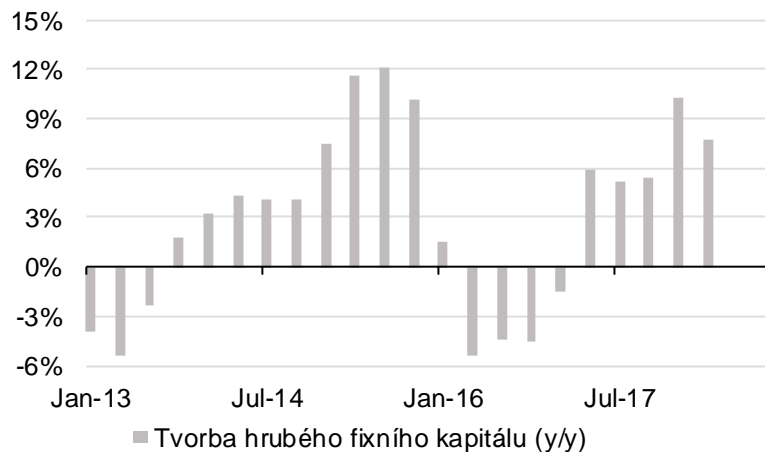
## Nedostatek zaměstnanců je problém



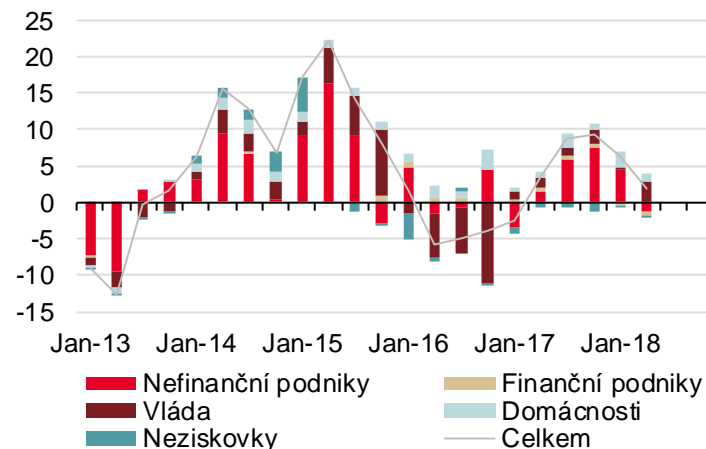
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, MPSV, Macrobond

# INVESTIČNÍ CYKLUS VRCHOLÍ

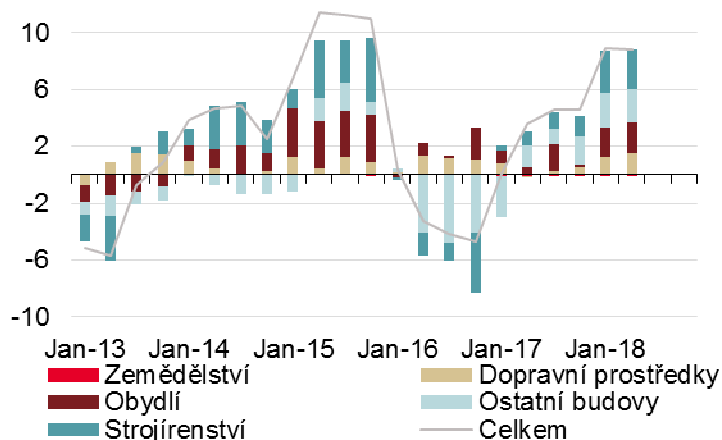
## Investice znovu zrychlily ...



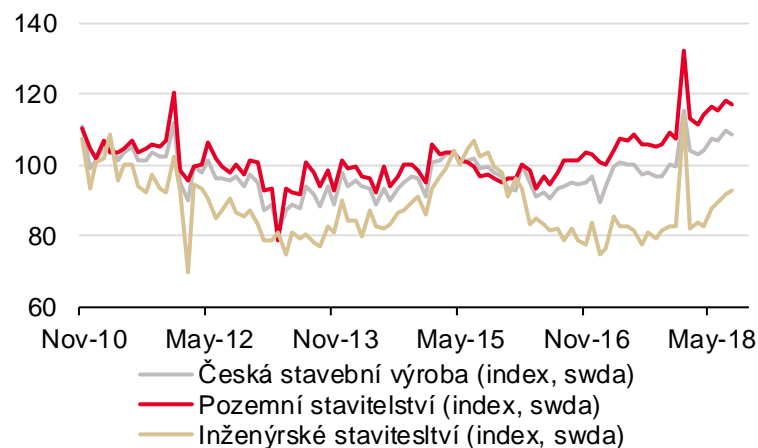
## ... na úkor zásob v soukromém sektoru



## Investice jedou napříč sektory



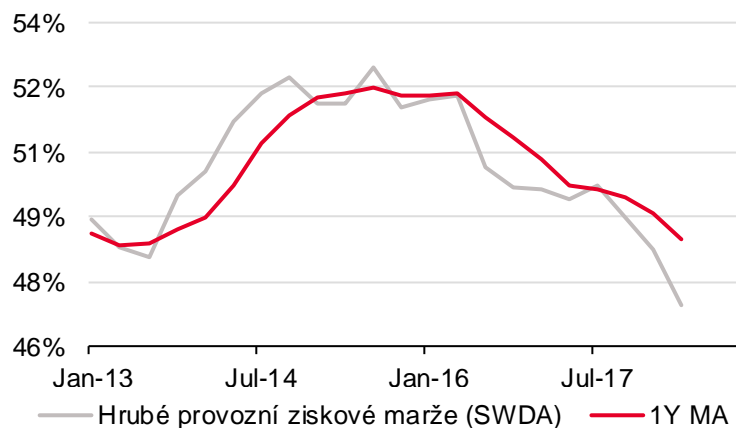
## Daří se i pozemnímu stavitelství



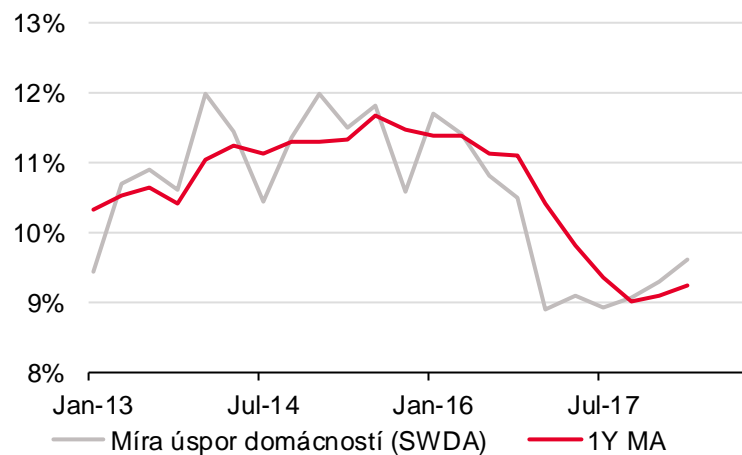
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

# ZPOMALENÍ DOMÁČÍ POPTÁVKY

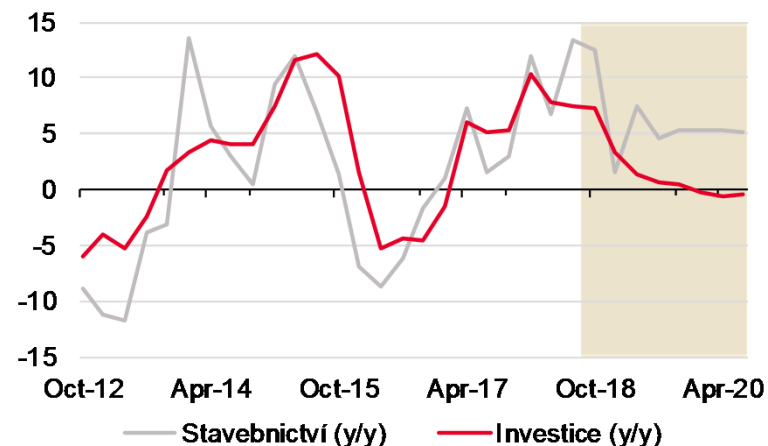
## Ziskové marže se propadají



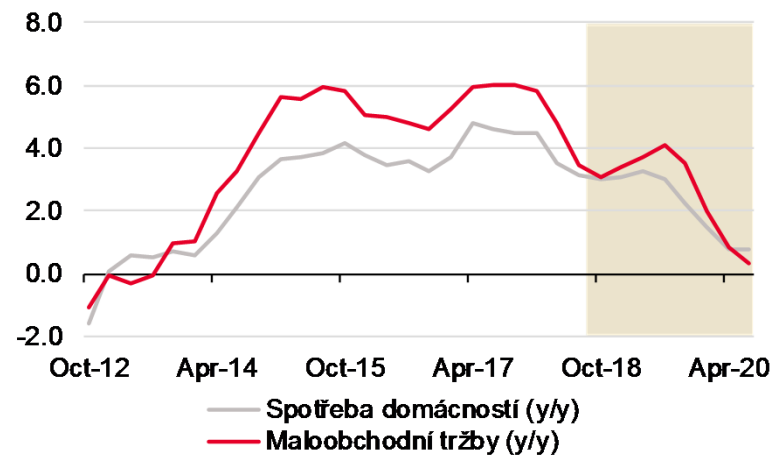
## Míra úspor narazila na dno



## Investice zpomalí



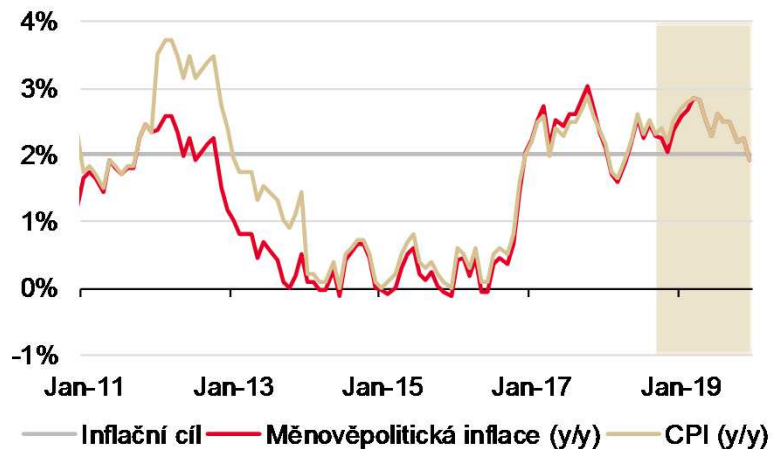
## ... spotřeba přesto zůstane silná.



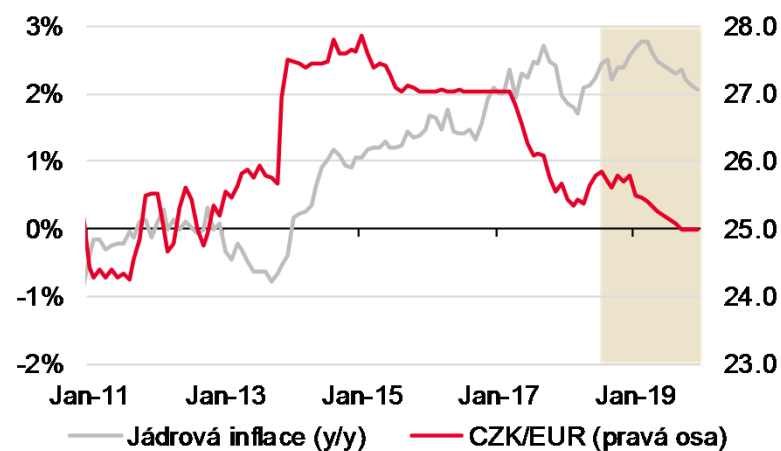
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

# CENY ROSTOU – INFLACE ZŮSTANE NAD CÍLEM

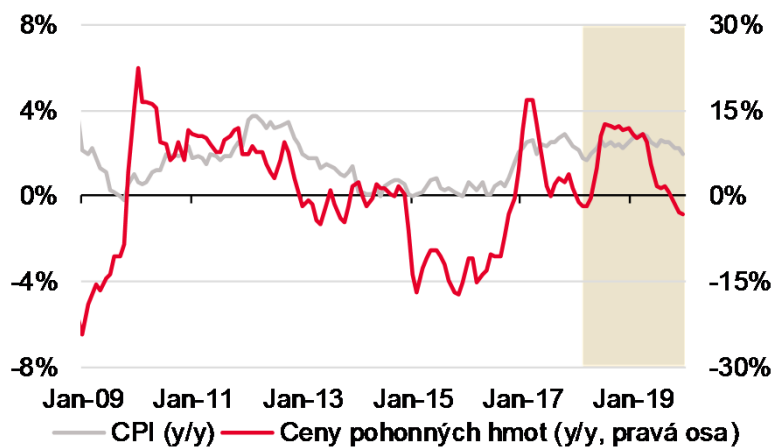
## Inflace zůstane nad dvěma procenty



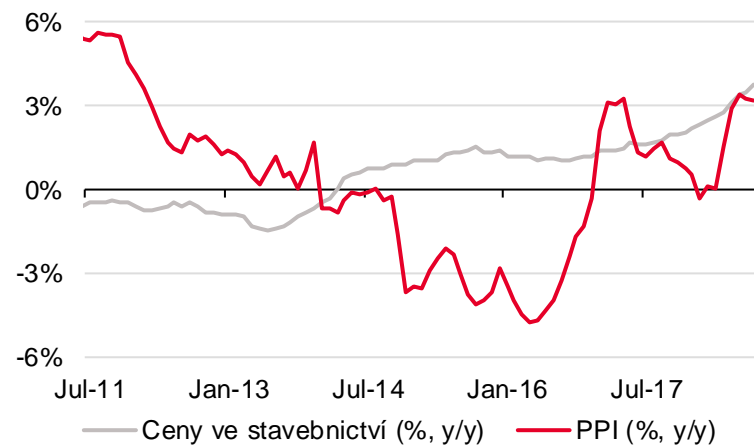
## Jádrová inflace po pauze znovu zrychlila



## Ceny pohonných hmot stoupají



## Ceny ve stavebnictví postupně rostou



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

3



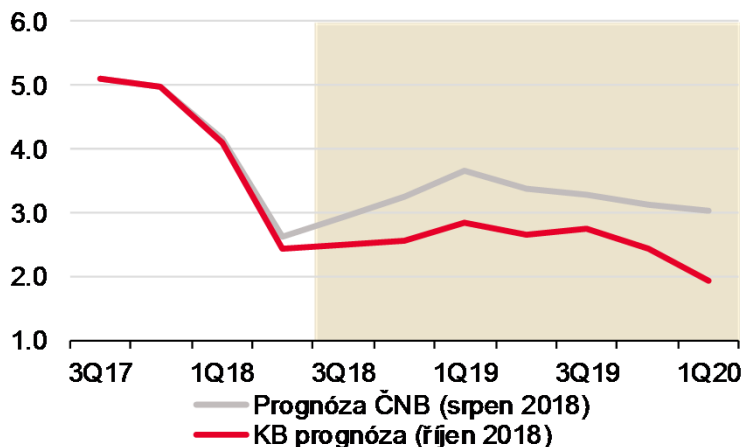
## ČNB FOCUS

ČNB BUDE POKRAČOVAT VE ZVYŠOVÁNÍ SAZEB

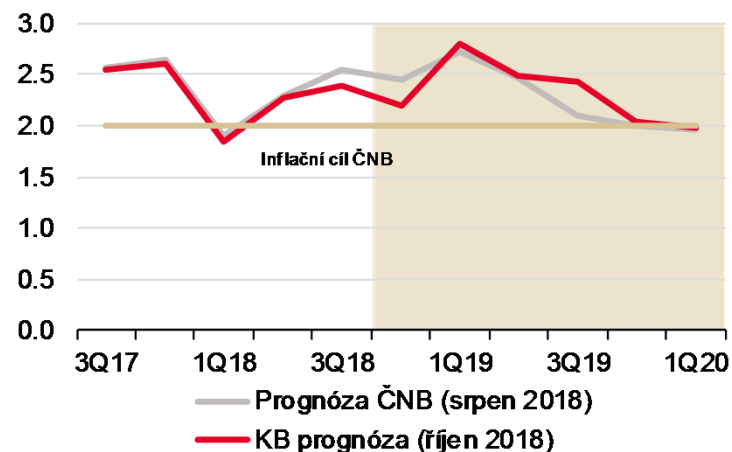
# INFLAČNÍ VÝHLED SI ŽÁDÁ DALŠÍ UTAHOVÁNÍ MĚNOVÝCH PODMÍNEK

- Trh práce, nižší produktivita a slabší koruna představují proinflační tlaky.
- Inflace podle nás i ČNB na začátku roku zrychlí.
- ČNB pravděpodobně reviduje.

HDP výrazně zpomalí ve srovnání s loňským extrémně dobrým rokem



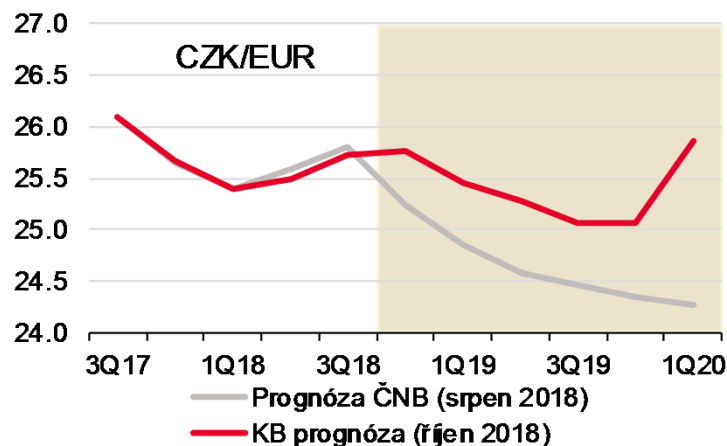
Inflace zůstane bezpečně nad 2% inflačním cílem



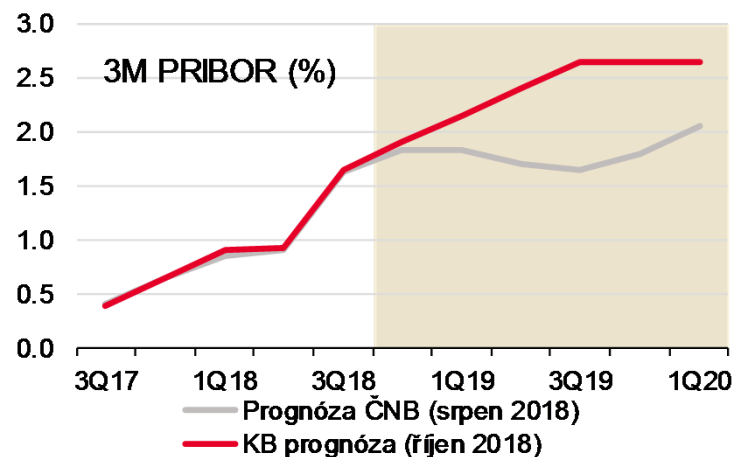
# SLABÁ KORUNA SPUSTILA V ČNB JESTŘÁBÍ OTOČKU

- Slabá koruna způsobila srpnové zvýšení sazeb, další zvýšení sazeb přišlo v září.
- ČNB následně zvýší sazby každé čtvrtletí až do konce třetího kvartálu příštího roku (na cílových 2,50 %).
- Zvýšení sazeb se z dlouhého horizontu přesouvá výrazně blíže.

## Posilování koruny bude pozvolnější



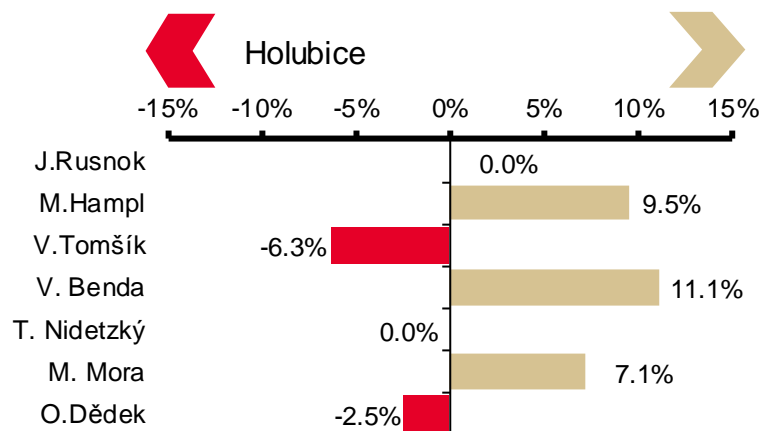
## Zvyšování sazeb bude pokračovat



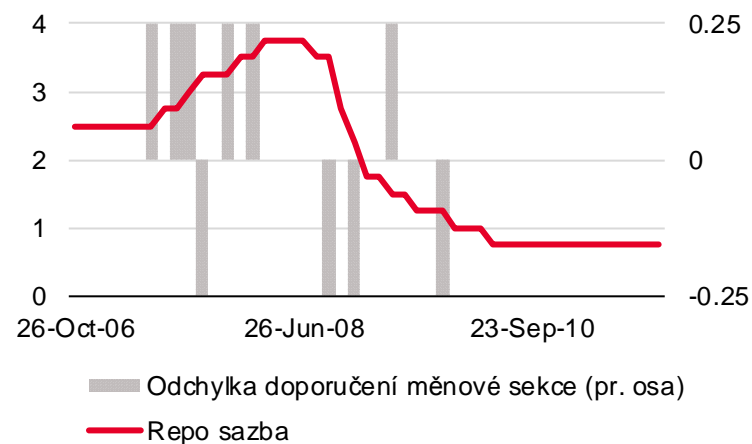
# ČNB BUDE NOVÝMI ČLENY BR AKTIVNĚJŠÍ

- Aleš Michl má rád silnou korunu a nevadí mu zvyšování sazeb.
- Tomáš Holub radil BR být s měnovou politikou aktivní.

## Z BR odchází jedna holubice a jeden jestřáb



## Tomáš Holub radil být aktivní



# 4

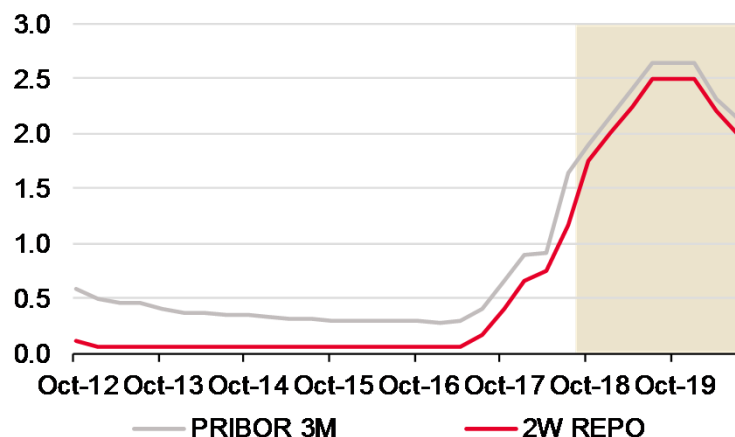
## KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

KORUNA ZŮSTÁVÁ POD TLAKEM GLOBÁLNÍ NEJISTOTY

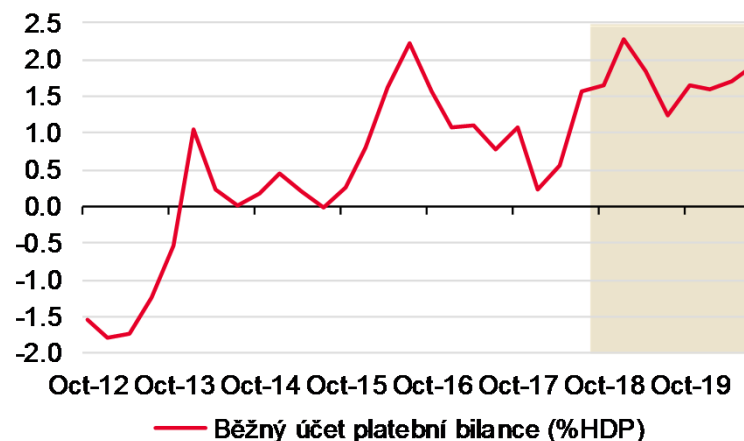
## FUNDAMENTY KORUNU PODPORUJÍ

- Úrokový diferenciál vůči eurozóně se rozšiřuje, to činí korunu atraktivní
- ČNB bude pokračovat s utahováním měnové politiky, ECB přikročí k prvnímu růstu sazeb až příští rok
- Přebytek běžného účtu přináší eurovou likviditu na český trh
- Očekáváme, že běžný účet zůstane kvůli vývoji směnných relací v přebytku i v příštím roce

Úrokové sazby peněžního trhu



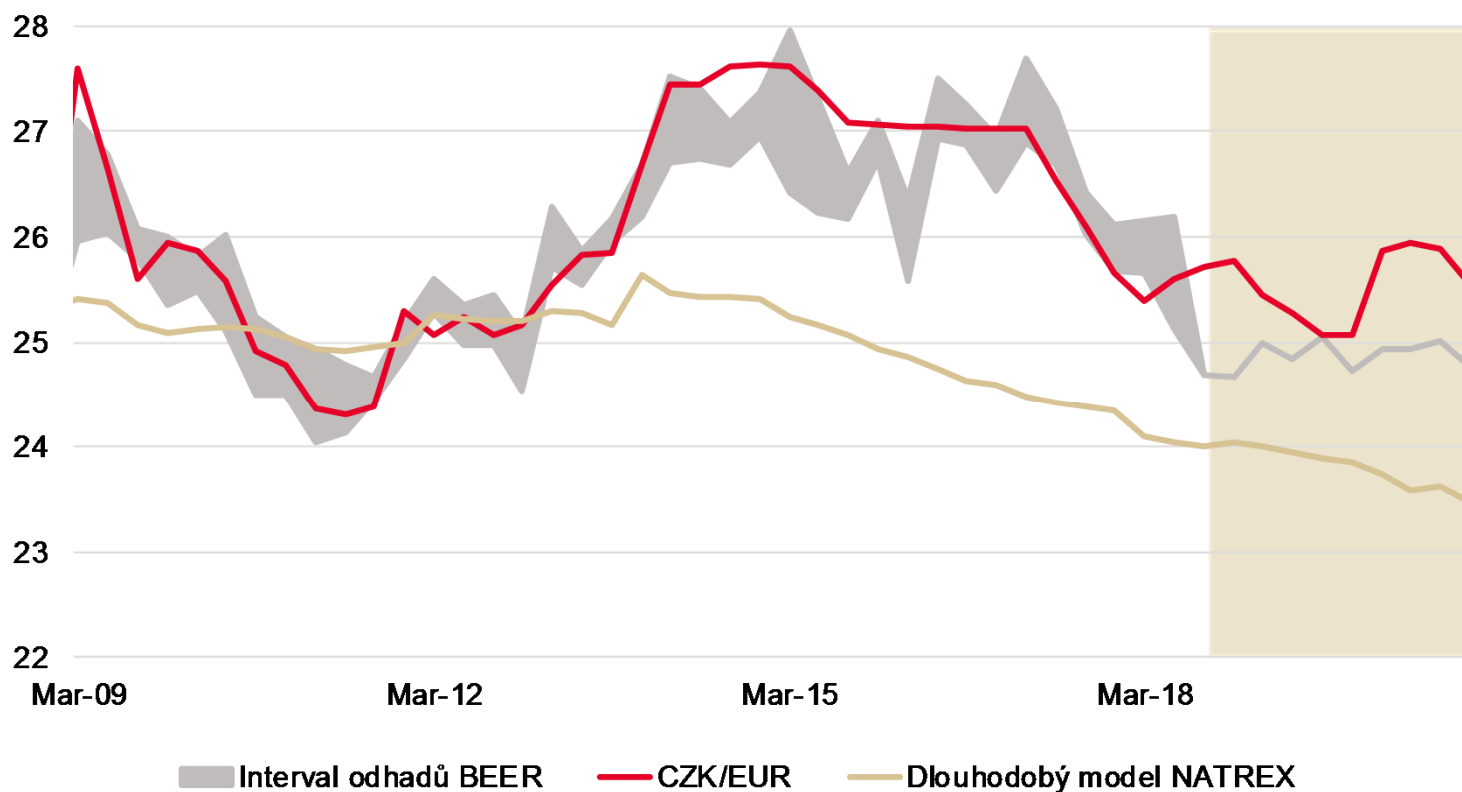
Běžný účet zůstane v přebytku



# DLOUHODOBÁ ROVNOVÁHA KURZU SE JEN TAK NEOBNOVÍ

- Dlouhodobá rovnováha podle NATREX je poblíž 24 CZK/EUR, k této úrovni se jen tak nepodíváme. Slabou jí drží i velké devizové rezervy ČNB. Nyní se přidává efekt konce roku.

Dle modelů rovnovážného kurzu může koruna posilovat. Do konce roku to však nečekáme.

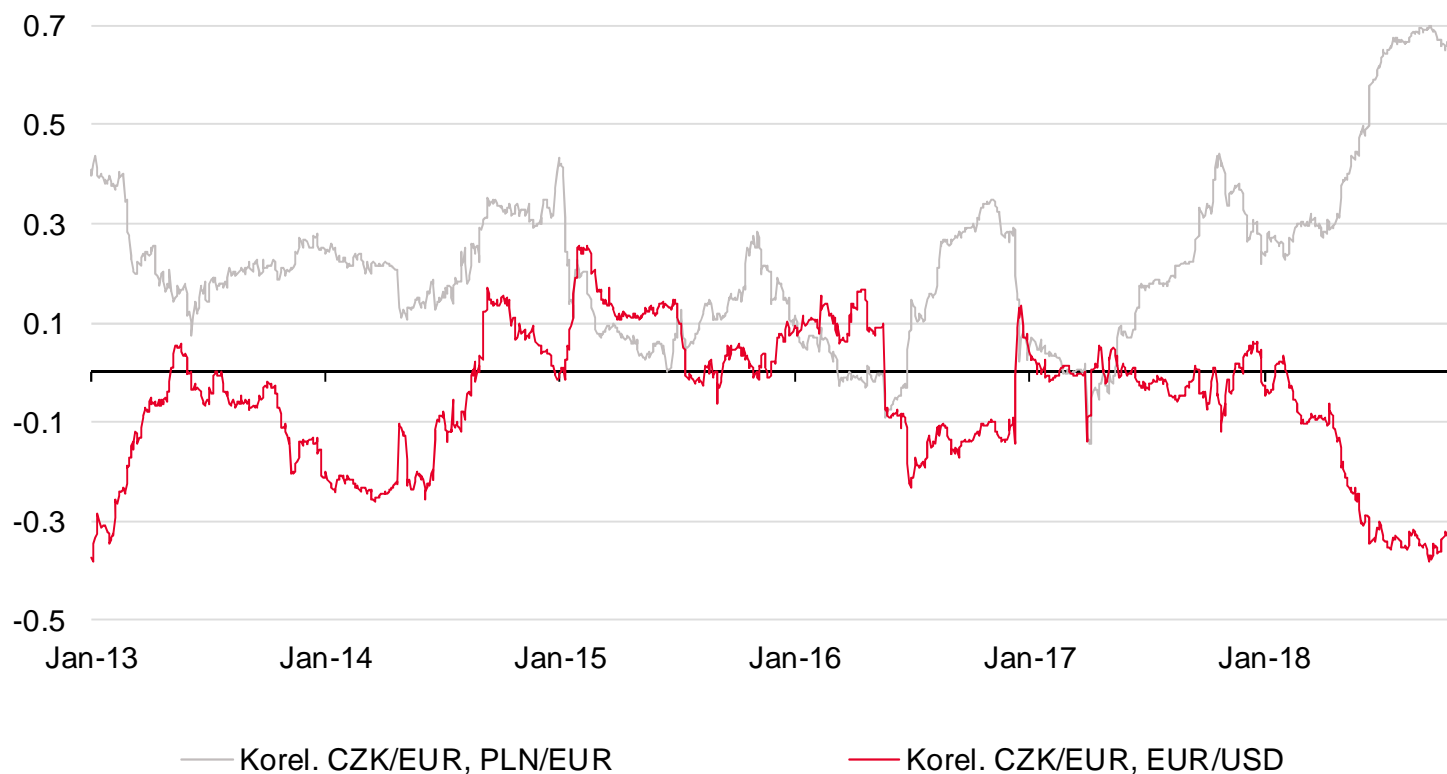


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

## KORUNA JE CITLIVÁ NA VNĚJŠÍ VÝVOJ

- Přetrvává zvýšená korelace mezi CZK/EUR a kurzy ostatních středoevropských měn.
- Vysoká je nadále i citlivost kurzu na kurz eura vůči dolaru, který odráží globální události.

Korelace mezi středoevropskými měnami zůstává vysoká

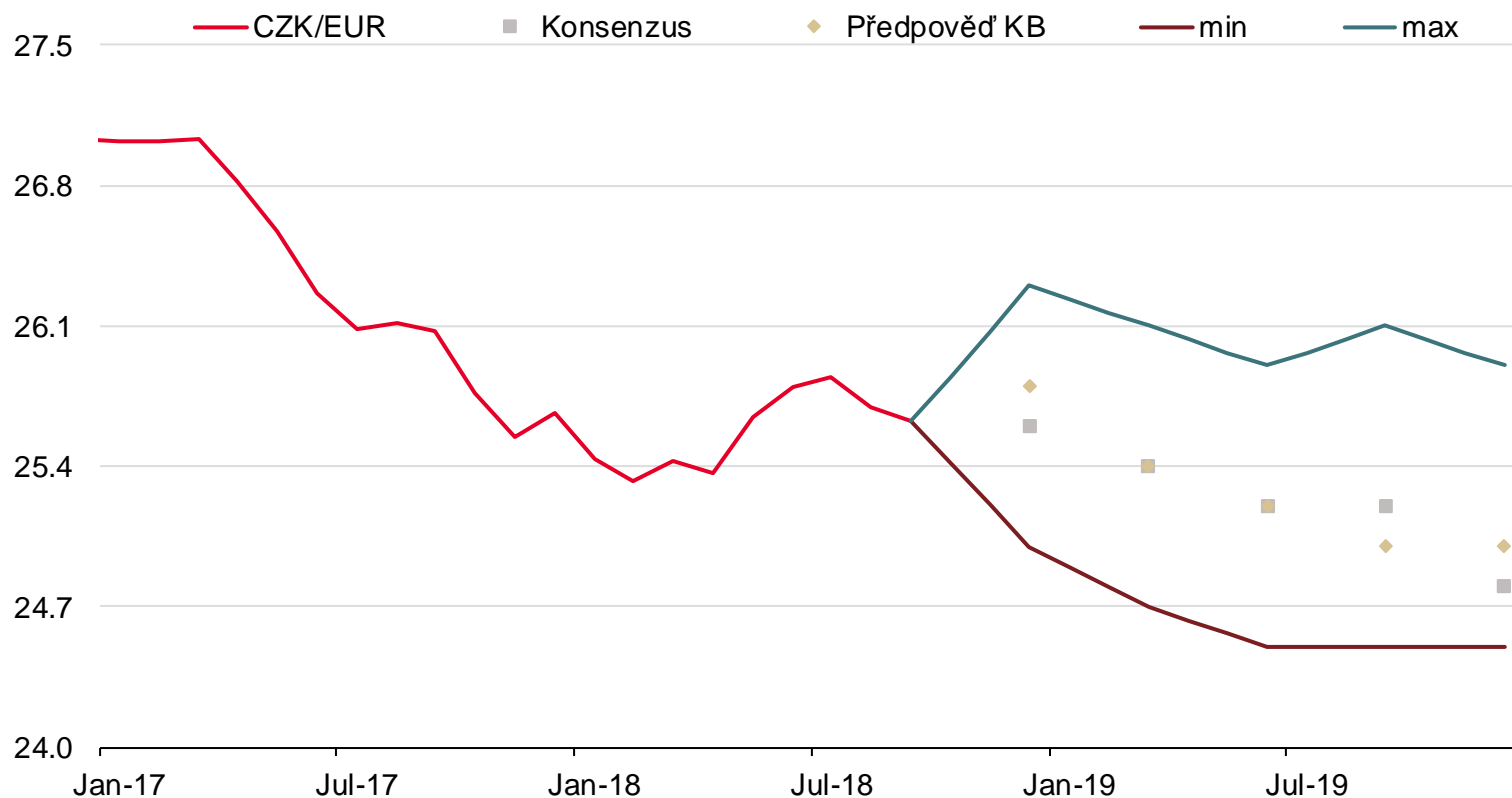


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

# KORUNA LETOS NEPOSÍLÍ, PŘÍŠTÍ ROK SE PODÍVÁ K HRANICI 25 CZK/EUR

- Koruna se k posilujícímu trendu vrátí, ale až po odeznění efektu konce roku. I v příštím roce však její posilování bude opatrné.

Očekáváme, že k úrovni 25 CZK/EUR se koruna dostane až ve druhé polovině roku 2019



Zdroj: ČNB, CZSO, Bloomberg (stav k 5.9.2018), Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# 5

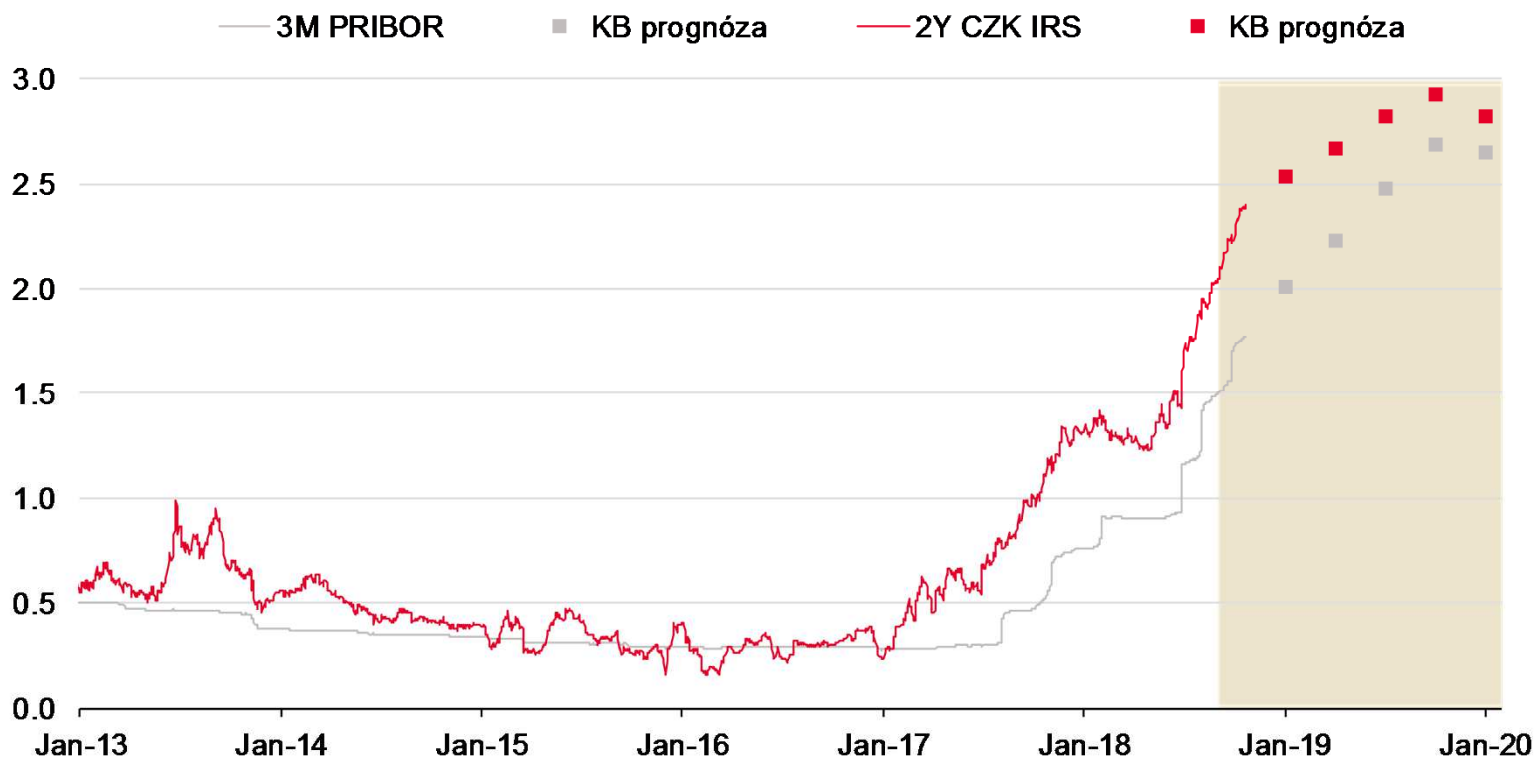
---

## TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

ZPLOŠŤOVÁNÍ VÝNOSOVÉ KŘIVKY BUDE POKRAČOVAT

# TRŽNÍ SAZBY BUDOU NADÁLE RŮST

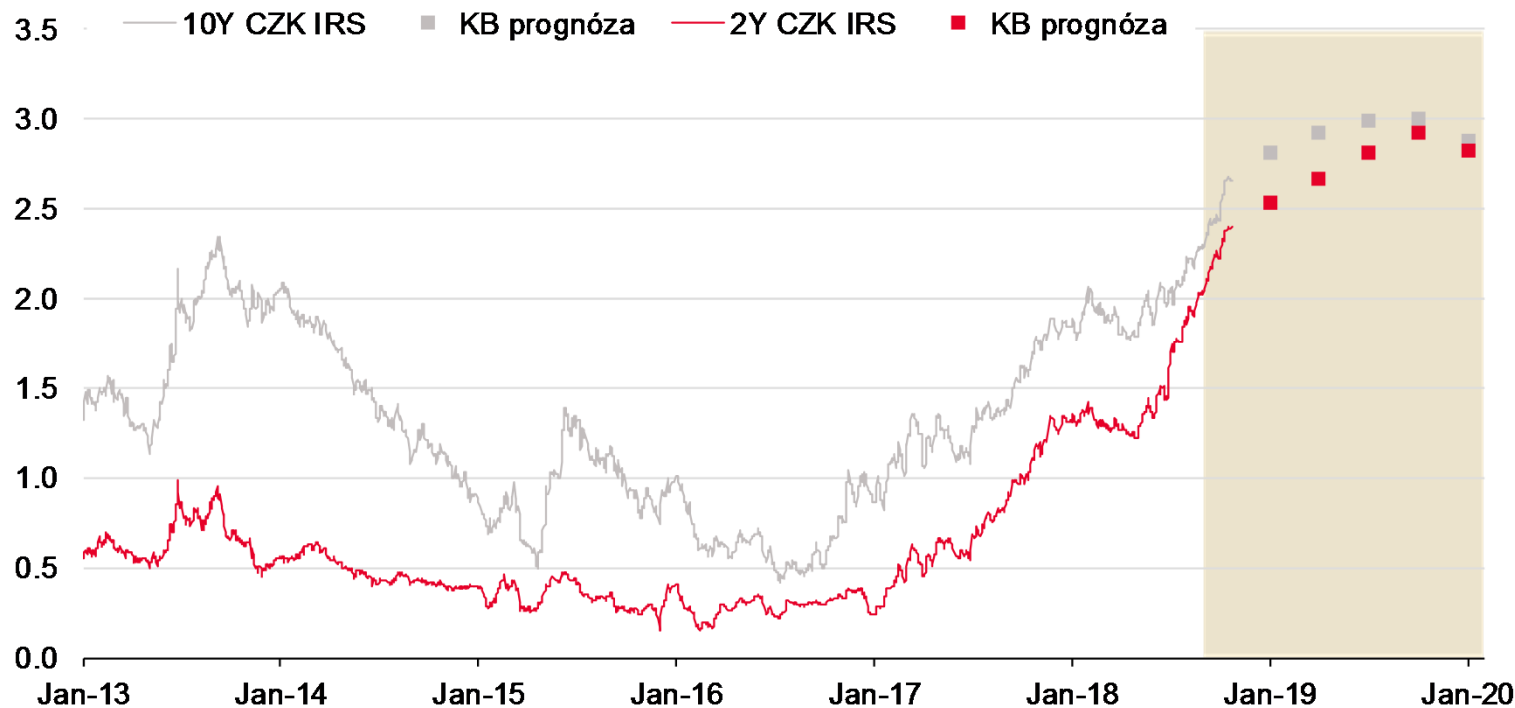
3M PRIBOR a krátký konec IRS křivky díky ČNB dále porostou



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# TRH ČESKÝCH SAZEB IRS: POKRAČUJE ZPLOŠŤOVÁNÍ VÝNOSOVÉ KŘIVKY

Křivka IRS se v příštím roce ještě mírně zvýší, než se ve výnosech projeví globální zpomalení

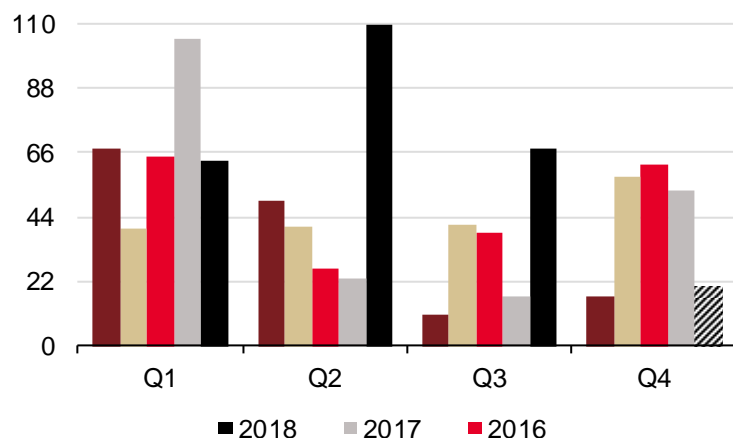


Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# TRH VLÁDNÍCH DLUHOPISŮ: NABÍDKA CZGB JE HISTORICKY VYSOKÁ

- I přes očekávané zpomalení ve Q4 zůstává hrubá emise na historicky nejsilnějších úrovních.
- Také čistá emise CZGB za 2019 směřuje k výrazným 80mld (bez započtení splátky EUR dluhopisu).
- Podíl zahraničních držitelů CZGBs zůstává vysoký.
- To mění dynamiku koruny, která je tak více citlivá na vnější vlivy.

## Emise CZGB trhá rekordy

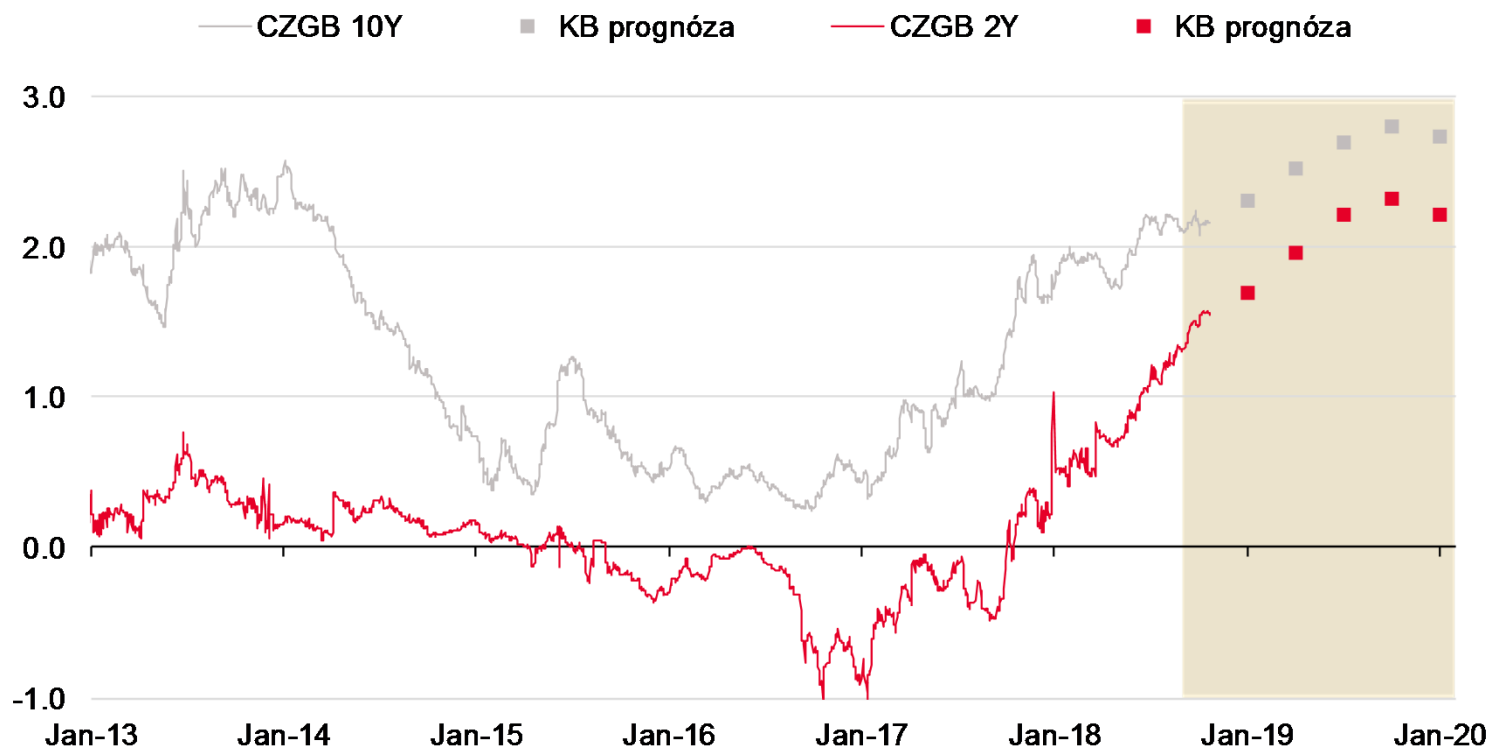


## Držba CZGB zahraničními subjekty



# VÝNOSY CZGB V ROCE 2019: VYŠŠÍ VÝNOS KVŮLI ČNB I SILNÉ NABÍDCE

Díky měnové politice, inflaci a nabídce se výnos 10Y CZGB ve 2019 dostane až na 2,8 %



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

6



SHRNUTÍ

# ČESKÁ REPUBLIKA: SHRUTÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

## Hlavní ekonomické proměnné

	2017	2018	2019
HDP (reálný růst, y/y v %)	4,5	2,9	2,7
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	4,4	3,5	2,9
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	3,7	8,2	1,4
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	443	361	375
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	6,5	3,1	3,3
Maloobchod (reálný růst, y/y v %)	5,5	4,4	3,6
Mzdy nominální růst, y/y v %	6,2	8,3	6,4
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	4,1	3,2	3,0
Inflace (y/y, v %)	2,5	2,2	2,4
Daně (příspěvek do y/y CPI)	-0,1	0,0	0,0
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	2,3	2,2	2,4
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	5,1	1,4	2,1
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	6,6	6,7	1,9
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	0,0	1,8	2,8
3M PRIBOR (průměr)	0,41	1,34	2,46
2W Repo (průměr)	0,21	1,25	2,31
EUR/CZK (průměr)	26,33	25,6	25,2

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. 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 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 KB



#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**

# SOCIÉTÉ GÉNÉRALE VEDOUČÍ BANKA V GLOBÁLNÍM EKONOMICKÉM VÝZKUMU

## Cross Asset Research

**EXTEL 2018**  
IDENTIFYING EXCELLENCE  
#5 Overall Research House

**EXTEL 2018**  
IDENTIFYING EXCELLENCE  
#1 Multi Asset Strategy  
#1 Global Strategy

### Fixed Income

- Rates & Forex Strategy
- EM Strategy
- Credit Strategy
- Credit Sectors

**EUROMONEY**  
FIXED INCOME RESEARCH  
2017

#2 Overall Credit Research  
#2 Overall Trade Ideas

### Commodities

- Strategy
- Oil & Products
- Metals
- Agricultural

**EnergyRisk**  
**Commodity**  
**Rankings 2017**

Best Overall Commodity  
Research

### Multi-Asset

- Asset Allocation
- Alternative View
- ETF Research
- Technical Analysis

### Economics

- Europe
- UK
- Americas
- Asia

**EXTEL 2018**  
IDENTIFYING EXCELLENCE  
#6 Global Economics

## Cross Asset Research

### Equity

- Sector Research
- Equity Strategy
- Equity Derivatives
- Thematic and SRI

### Quantitative

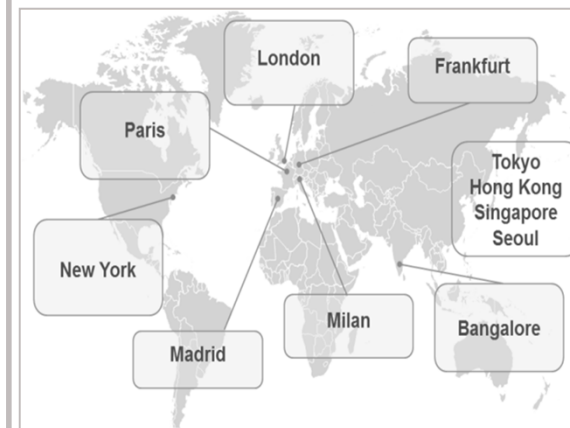
- Cross Asset Quant
- Equity Quant
- Equity Index

**EXTEL 2018**  
IDENTIFYING EXCELLENCE

#1 Quantitative/ Database Analysis  
#1 Index Analysis

**EXTEL 2018**  
IDENTIFYING EXCELLENCE  
#7 Equity Sectors Research  
9 Sectors in the top 5  
17 Sectors in the top 10

## A global footprint



## Single names Research

A team of 80+ **equity sector** analysts,  
with 20 years of experience on average

Strong expertise in all **corporate debt**  
from IG to HY with highly experienced  
team members (# 1 or 2 Euromoney)

# SOCIÉTÉ GÉNÉRALE VEDOUCÍ BANKA V GLOBÁLNÍM EKONOMICKÉM VÝZKUMU

## 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**