

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY – SKYPE CALL



30. DUBNA 2019

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

V MINOVÉM POLI

Ekonomický a strategický výzkum
Komerční banka

V MINOVÉM POLI



Zdroj: iStock

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

ČNB FOCUS

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

SHRNUTÍ

Q & A

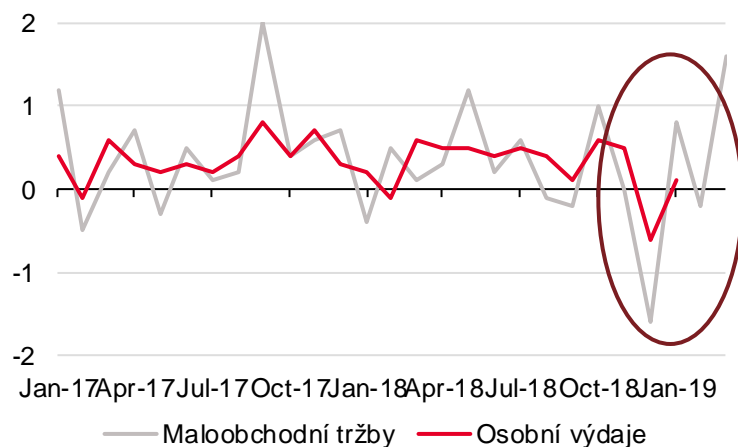
1

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

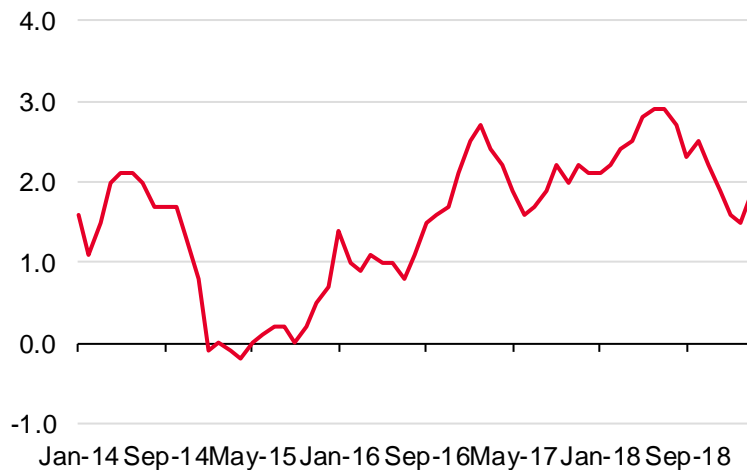
VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ ZŮSTÁVÁ ZDROJEM NEJISTOTY

SPOJENÉ STÁTY

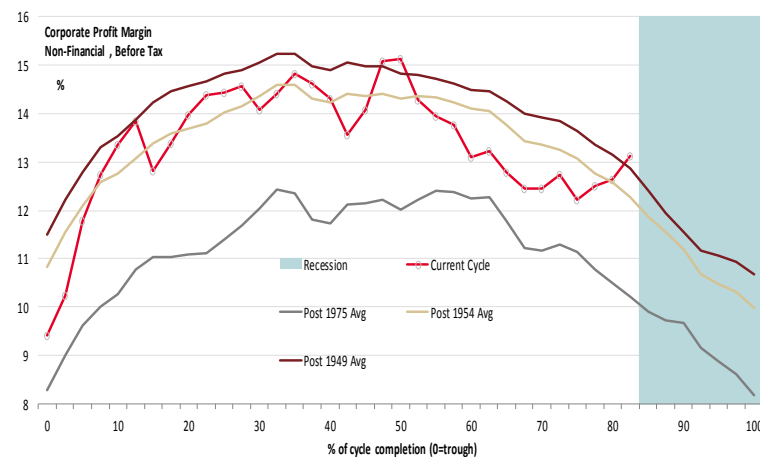
USA: Data jako na houpačce (% , m/m)



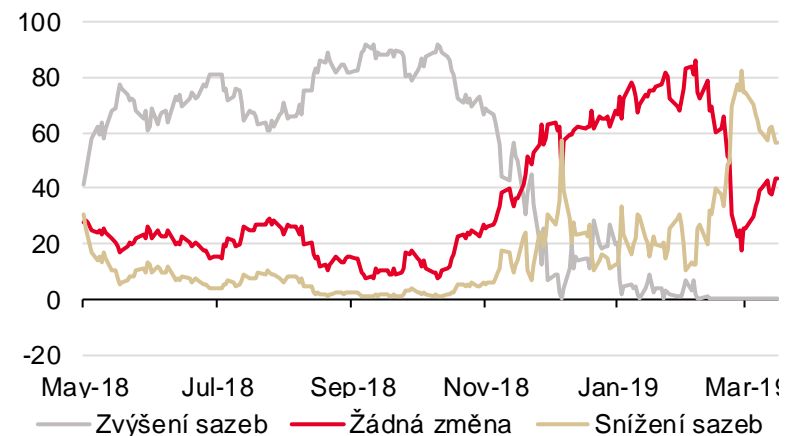
Zrychlení inflace v USA bude mít jepičí život (%)



Ziskové marže budou klesat



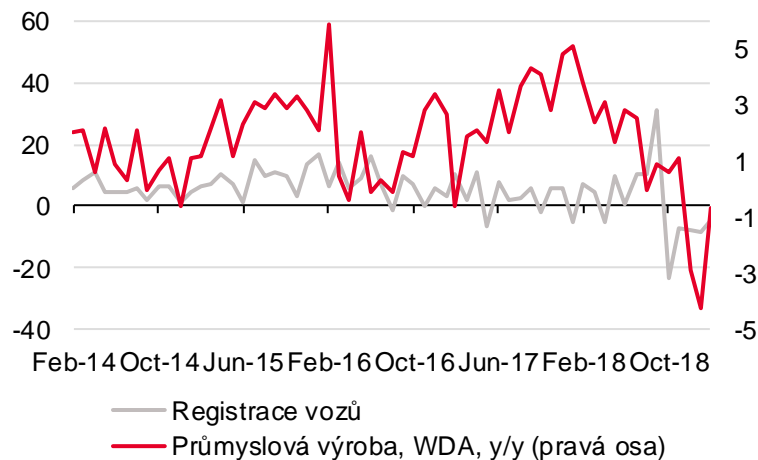
Trh očekává pokles sazeb (pravděpodobnost, %, horizont 1 rok)



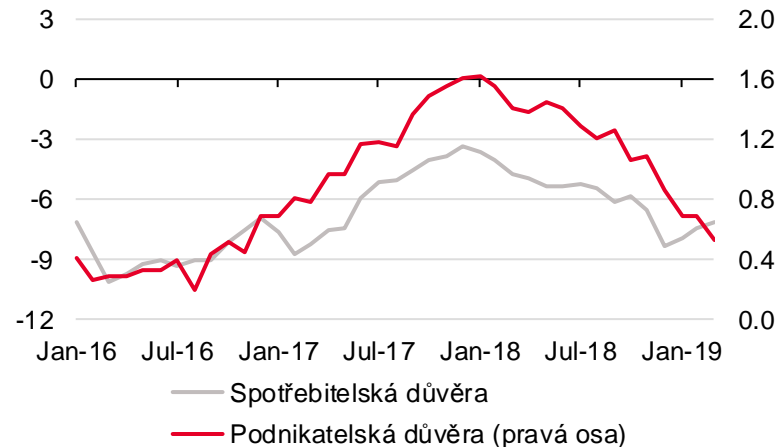
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, Eurostat

EUROZÓNA

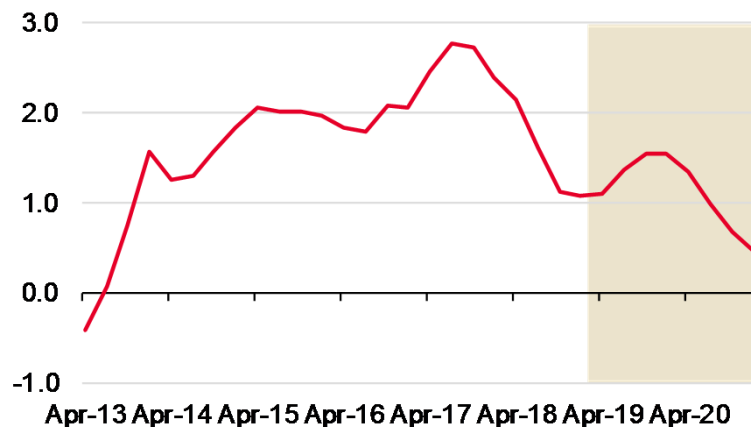
Průmysl potopila situace v automobilovém sektoru



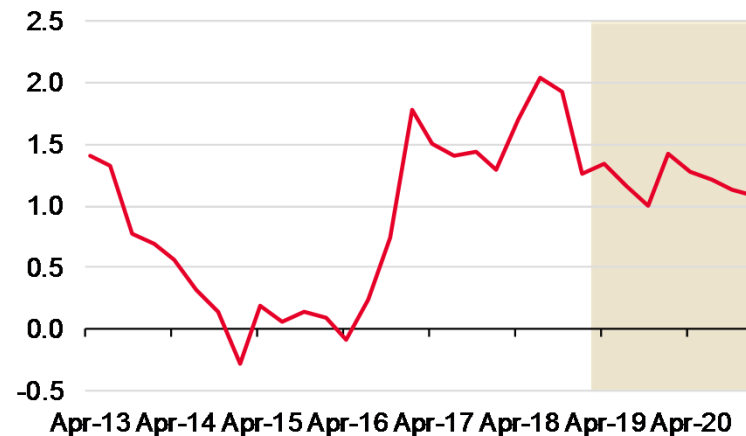
Důvěra se propadla



Solidní růst HDP bude ještě chvíli pokračovat



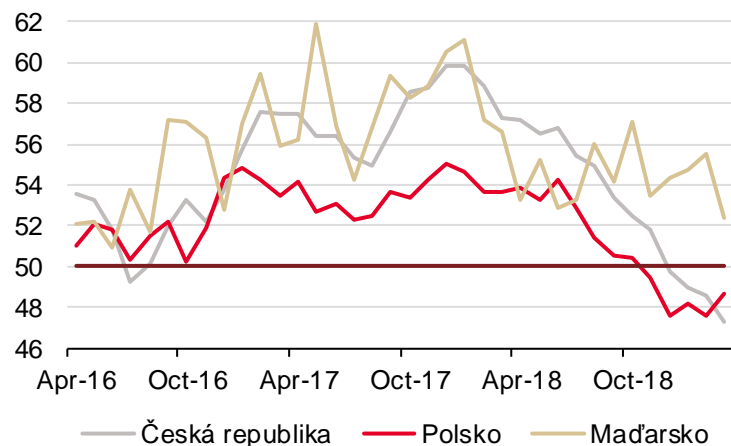
Inflace za zenitem



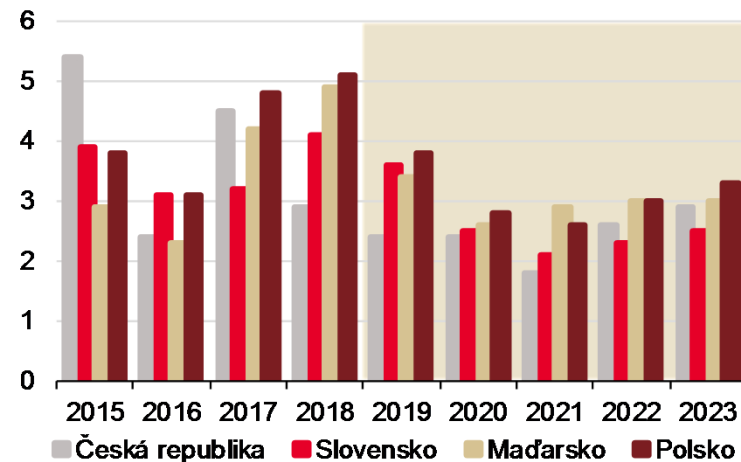
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, Eurostat

REGION

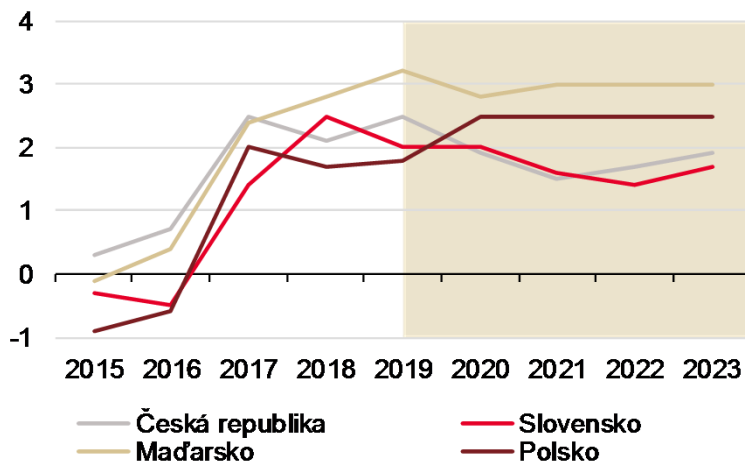
PMI v regionu propadly



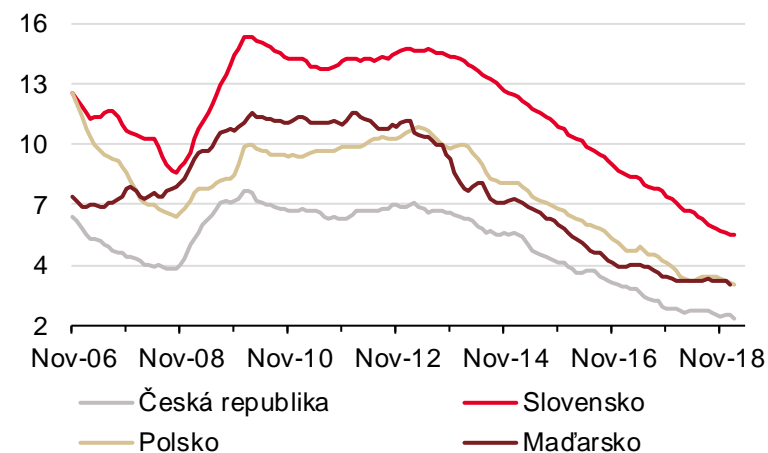
Růstové vyhlídky regionu zůstávají solidní (%, y/y)



Inflace v regionu (%, y/y)



Nezaměstnanost v regionu na dně (%)



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

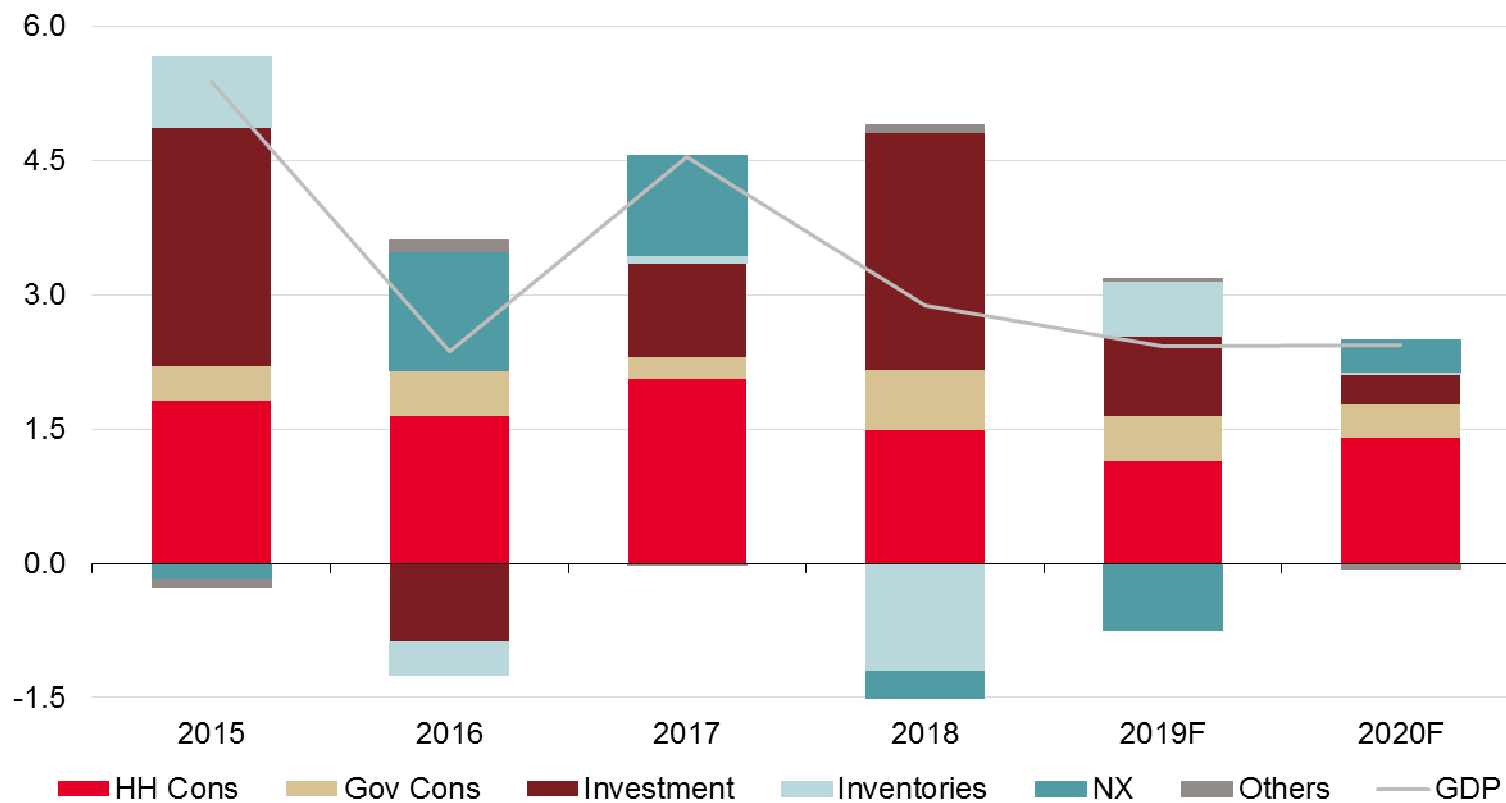
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

HLADKÉ PŘISTÁNÍ ČESKÉ EKONOMIKY

EKONOMIKA ZPOMALÍ POD TÍHOU ZAHRANIČÍ

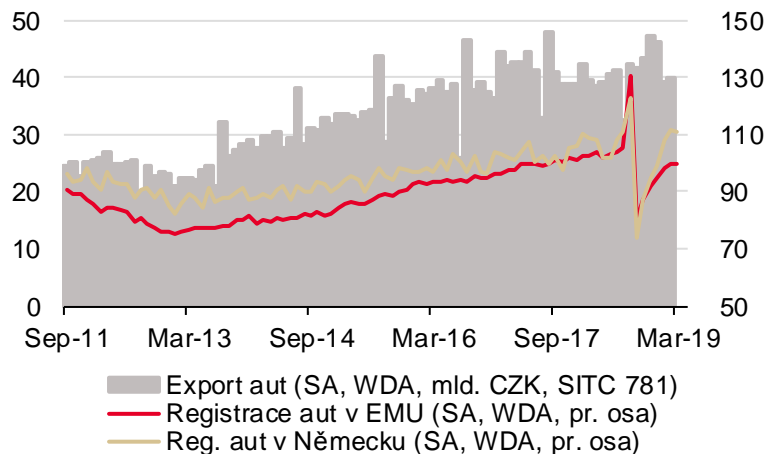
Slábne zahraniční i domácí poptávka



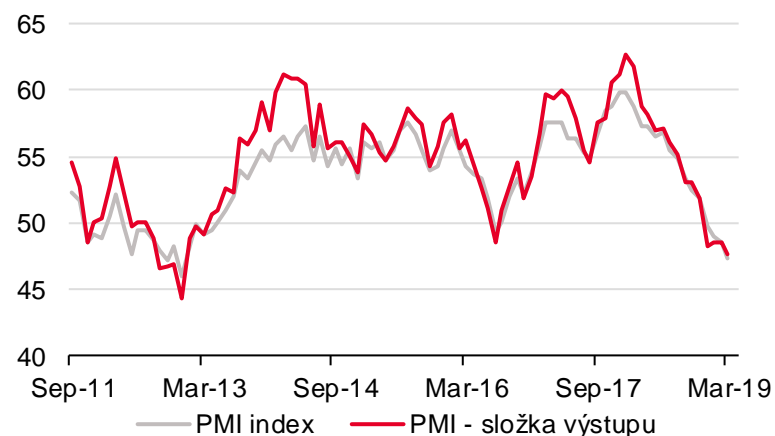
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

ZAHRANIČNÍ PROBLÉMY SE PROMÍTÁJÍ DO NÁLADY DOMÁCÍHO PRŮMYSLU

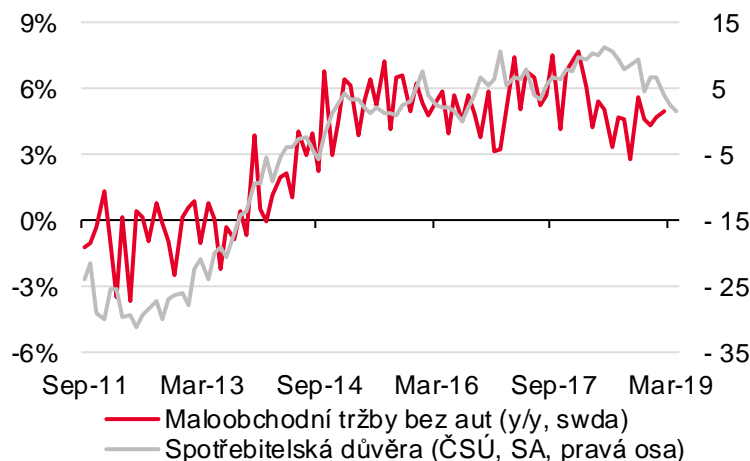
Pomalá stabilizace autopřemyslu



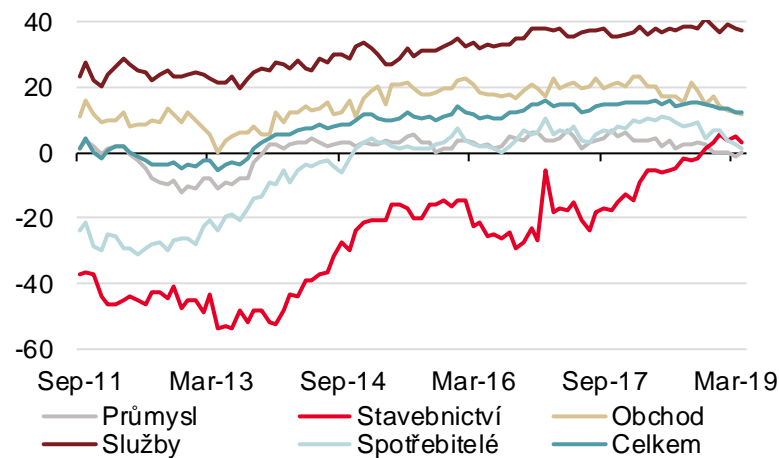
Průmysl se bojí vývoje venku



Domácí poptávka i přes zpomalení silná



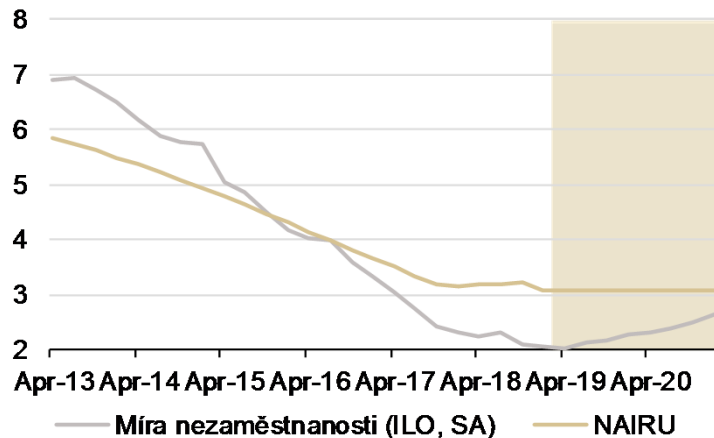
Celková důvěra mírně zpomaluje



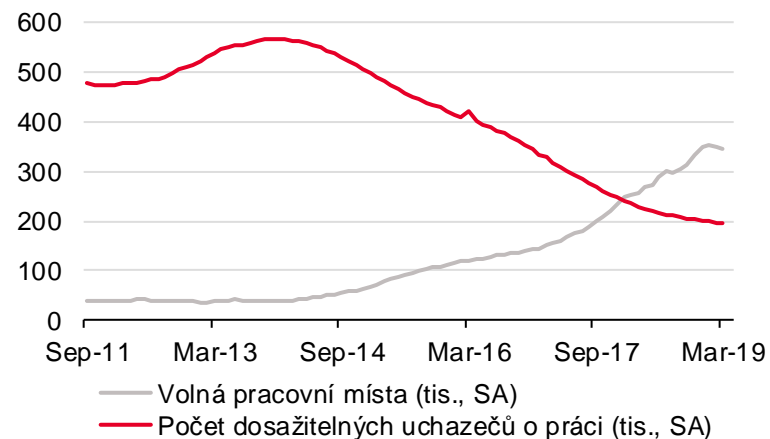
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

I PŘES ZPOMALENÍ POPTÁVKY STÁLE VIDÍME VYČERPANÉ KAPACITY

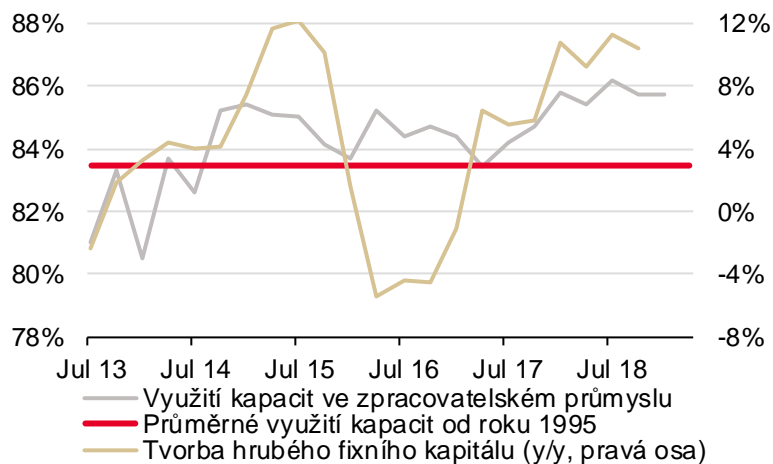
Nezaměstnanost stále níže (%)



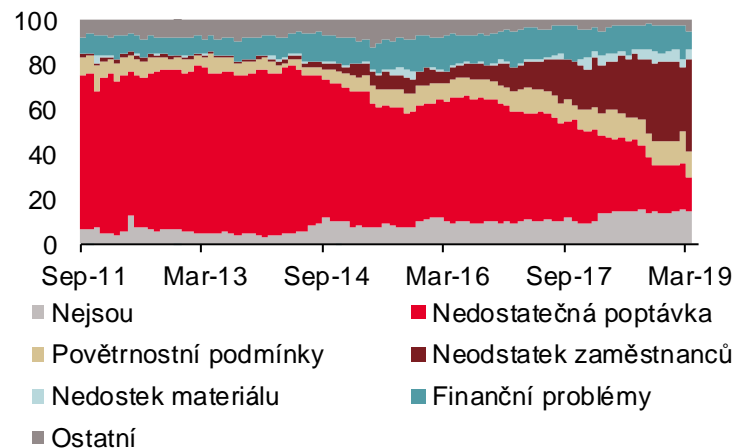
Volná místa přestala přibývat



Kapacita ekonomiky využity naplno



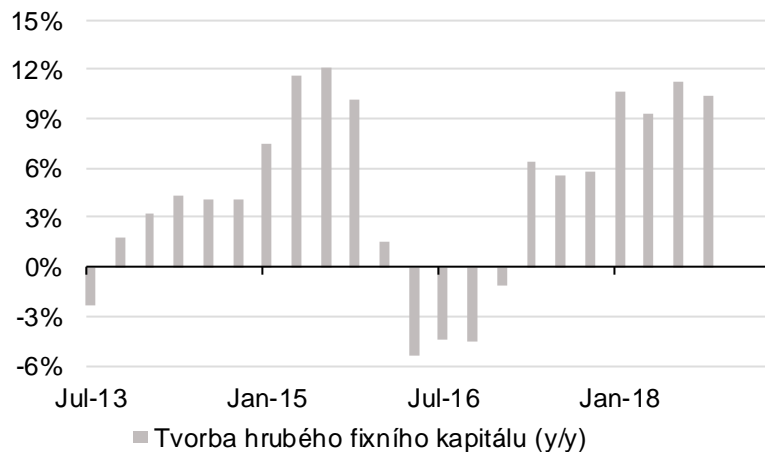
Nedostatek zaměstnanců je problém



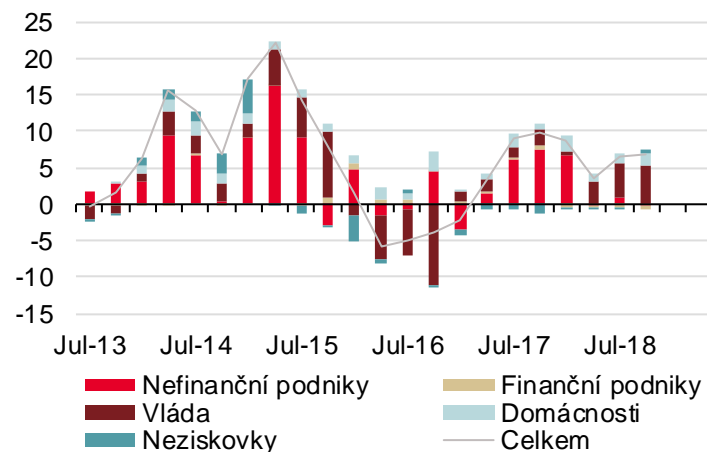
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, MPSV, Macrobond

INVESTIČNÍ CYKLUS VRCHOLÍ

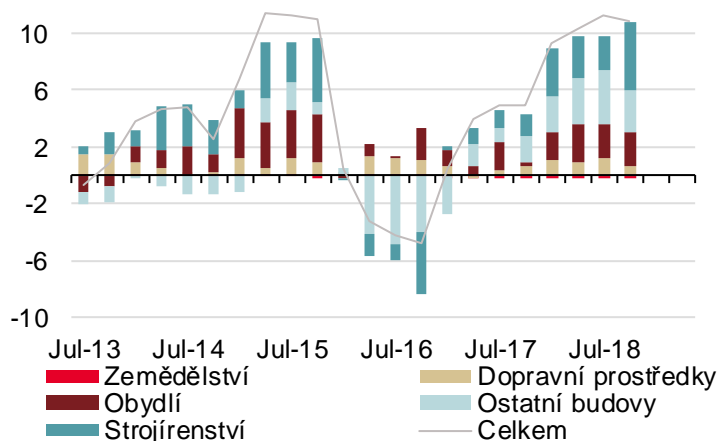
Investiční zůstává silná



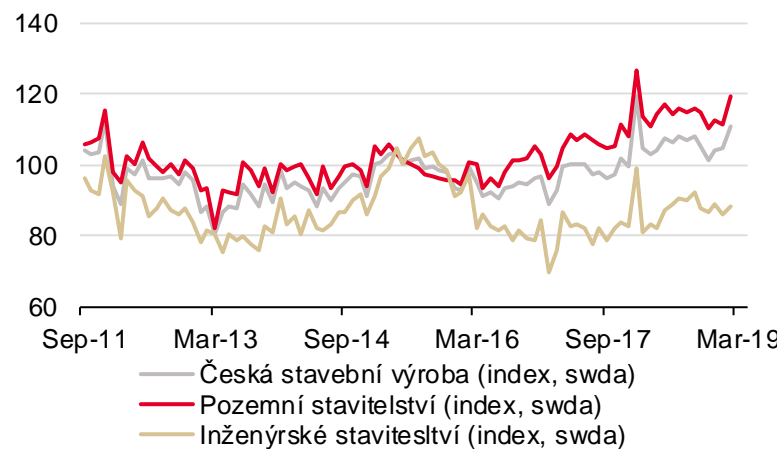
Na tvorbě kapitálu se významně podílí veřejný sektor



Investice jedou napříč sektory



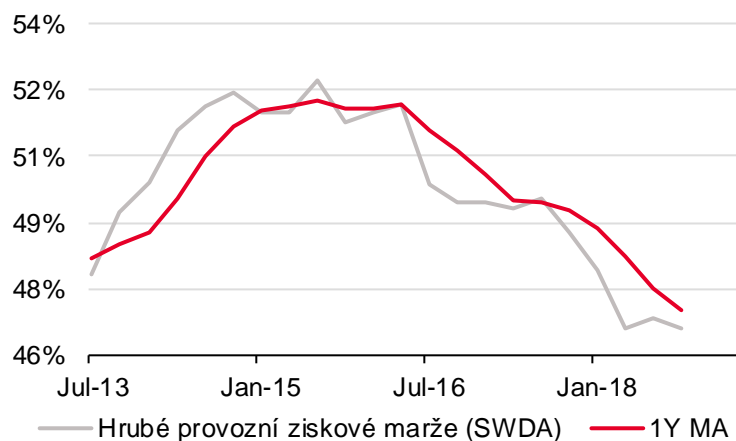
Daří se i pozemnímu stavitelství



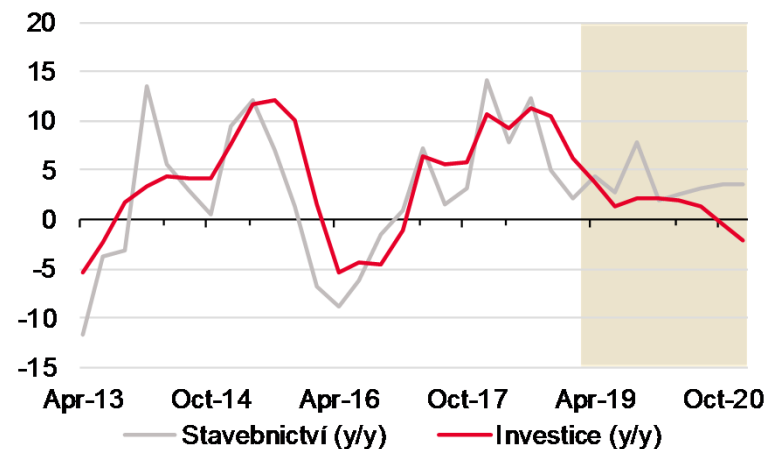
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

DOMÁCÍ POPTÁVKA HLADCE PŘISTÁVÁ

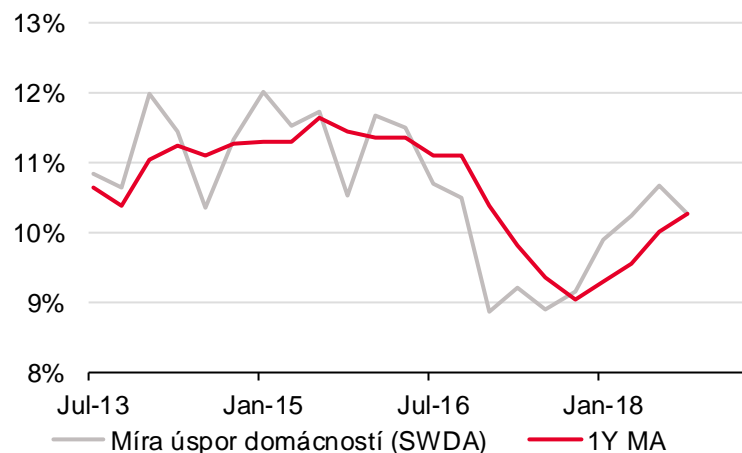
Ziskové marže se propadly



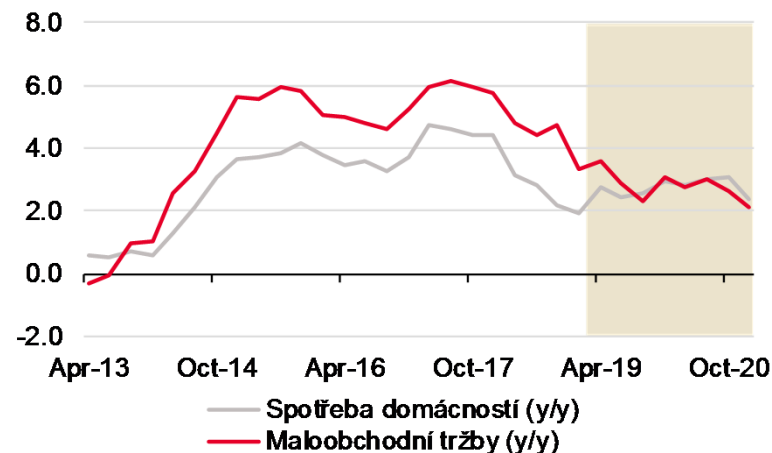
Investice zpomalují



Míra úspor rychle roste ...



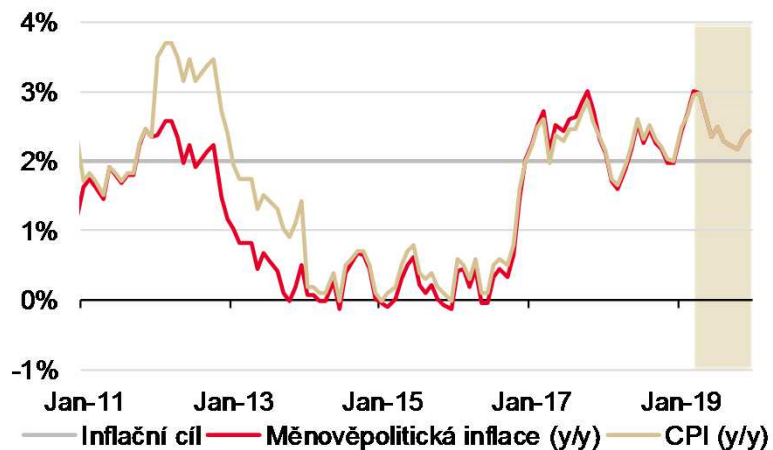
... spotřeba zaostává



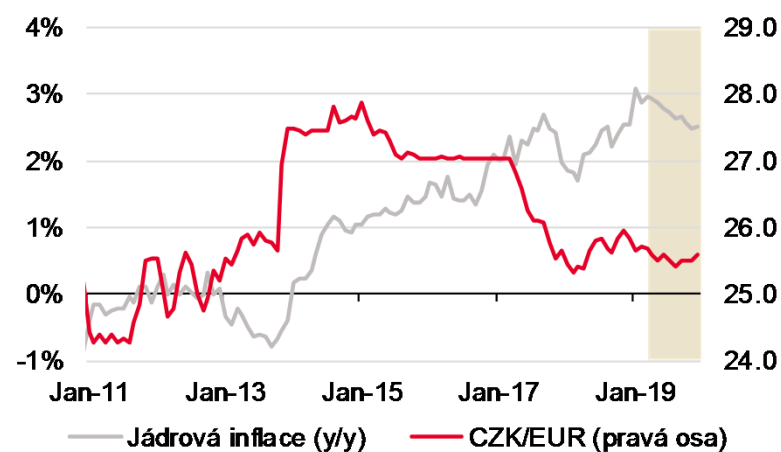
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

INFLACE PEVNĚ NAD INFLAČNÍM CÍLEM

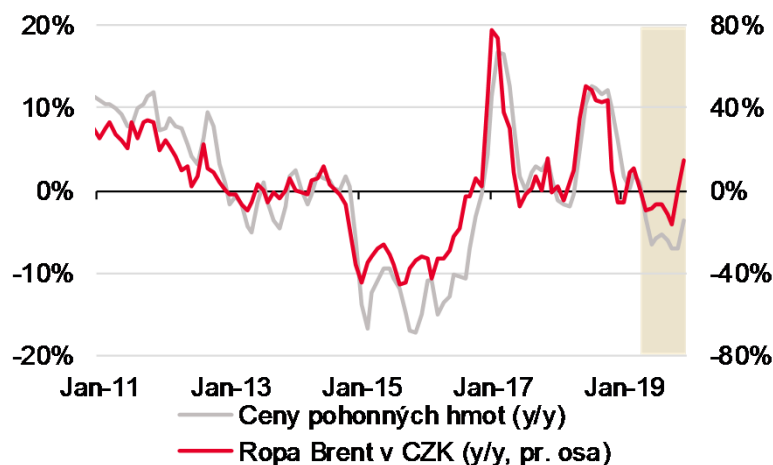
Inflace na začátku roku vyskočila



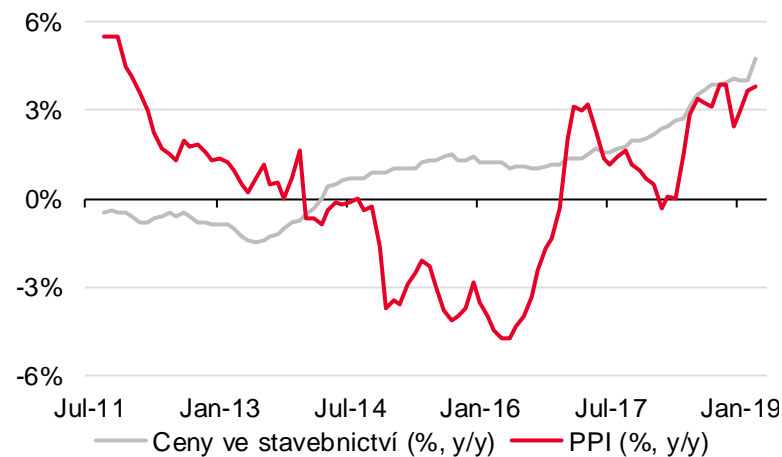
Jádrová inflace se drží vysoko



Inflace cen pohonných hmot se uklidní



Ceny ve stavebnictví se splašily



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

3



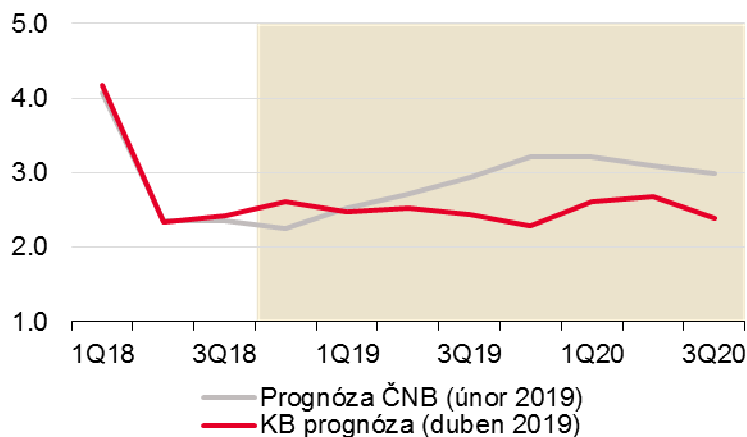
ČNB FOCUS

ČNB OBNOVÍ CYKLUS UTAHOVÁNÍ SAZEB

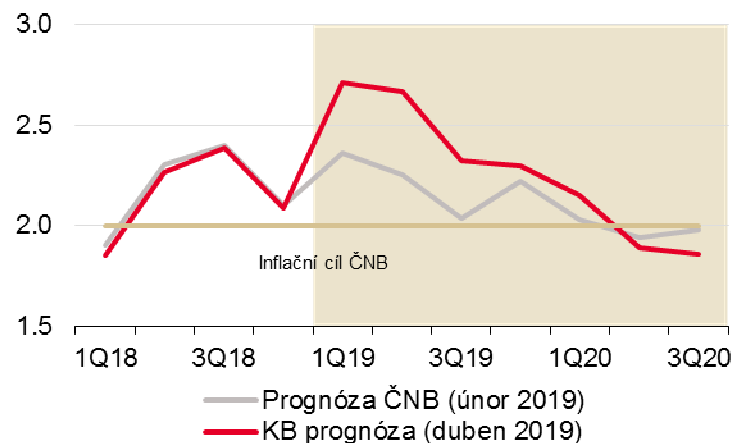
VNĚJŠÍ PODMÍNKY ZPOMALUJÍ EKONOMICKÝ RŮST

- Domácí inflační tlaky zůstávají silné. Plynou zejména z růstu mezd a vysoké zaměstnanosti.
- Vnější prostředí však cenový růst brzdí.
- Tentokrát však převáží domácí prostředí nad nejistotou ohledně situace venku.

HDP poroste pomaleji, než předpokládala ČNB



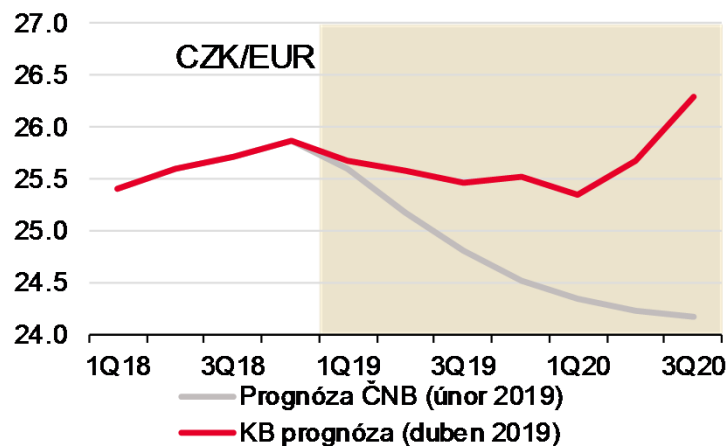
Inflace se bude drže po celý rok nad dvěma procenty



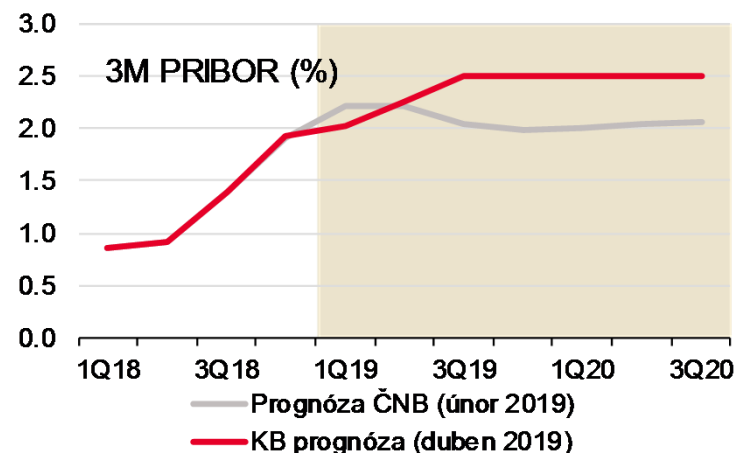
KVĚTEN PŘINESE OBNOVENÍ CYKLU UTAHOVÁNÍ SAZEB

- Koruna znovu poslouží jako jeden z důvodů pro zvyšování sazeb.
- Prognóza by alespoň jedno zvýšení sazeb měla ukázat.
- Inflační tlaky jsou silné, koruna neposiluje, ČNB bude mít prostor pro ještě jedno zvýšení sazeb v druhé polovině roku.

Posilování koruny bude pozvolnější



Zvyšování sazeb bude pokračovat



4



KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

SILNĚJŠÍ KORUNY SE JEN TAK NEDOČKÁME

KORUNA VE ZNAMENÍ KURZOVÉ STABILITY

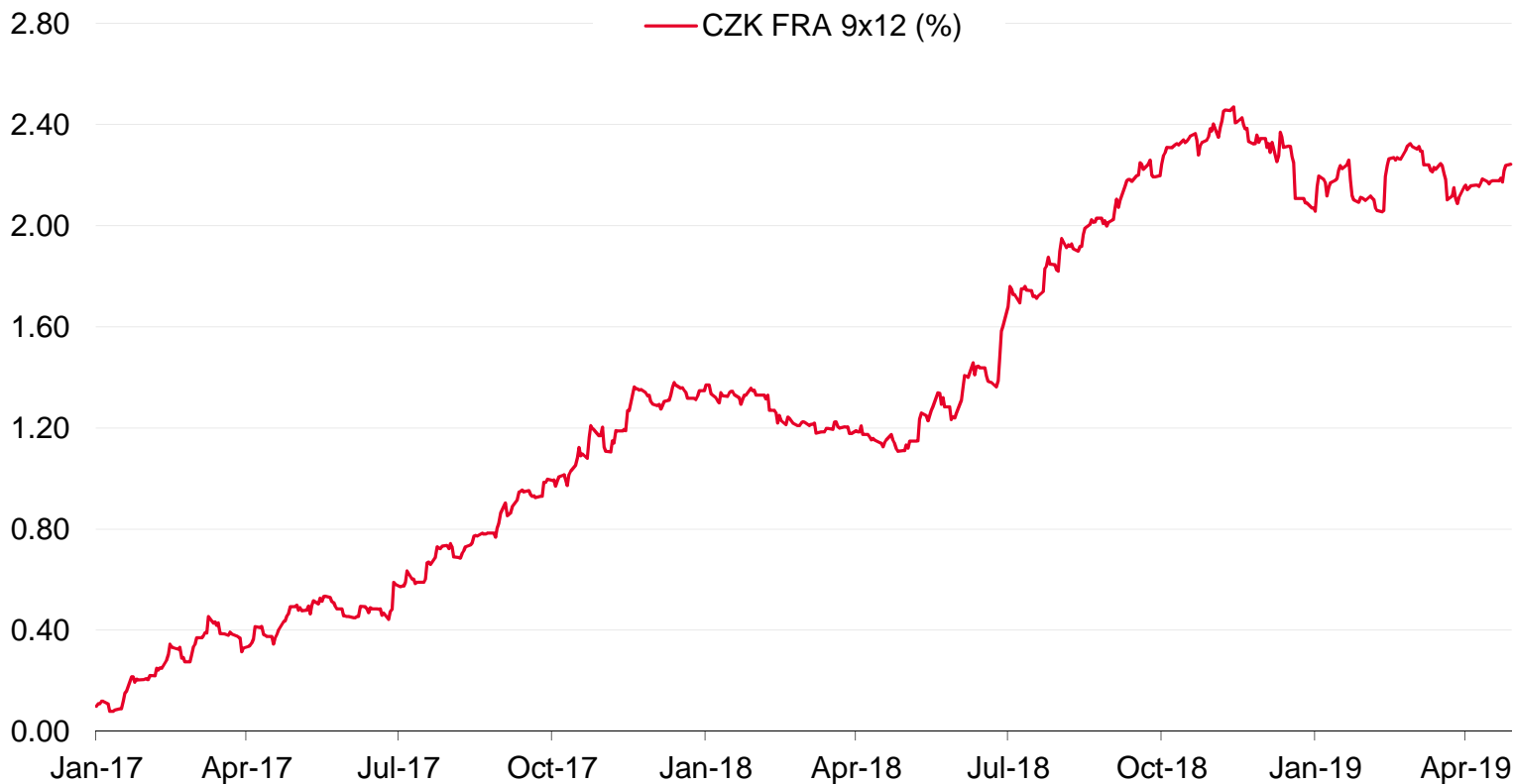
Kurzová volatilita atakuje dvouletá minima



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

TRH PŘESTAL VĚŘIT V DALŠÍ ZLEPŠOVÁNÍ ÚROKOVÉHO DIFERENCIÁLU

Trh v další zvyšování sazeb nevěří, my ano

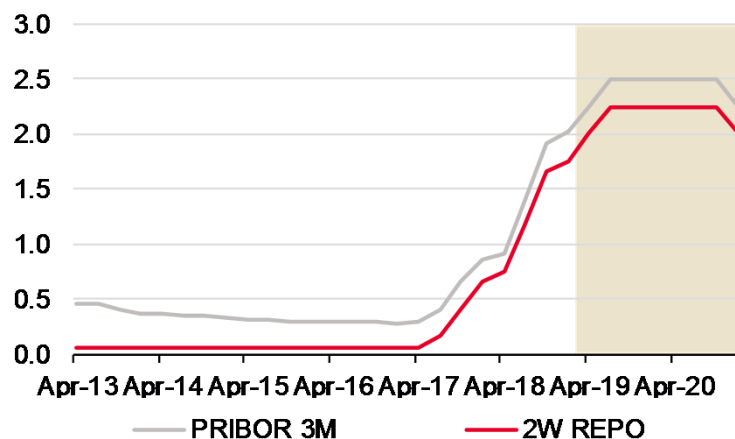


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

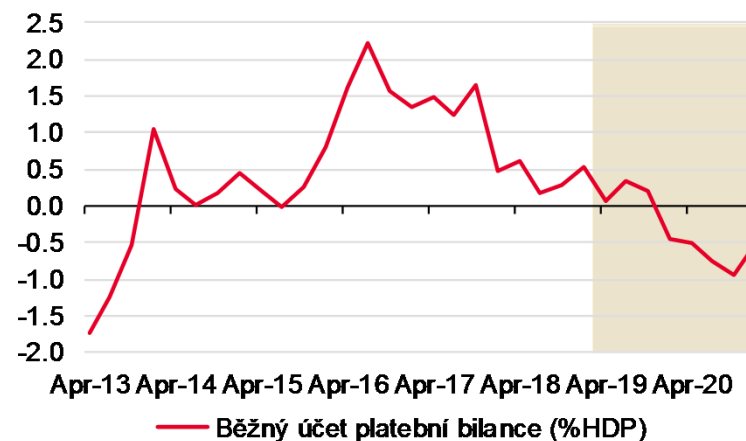
FUNDAMENTY KORUNU NADÁLE PODPORUJÍ

- Úrokový diferenciál vůči eurozóně se rozšiřuje, to činí korunu atraktivní.
- ČNB bude pokračovat s utahováním měnové politiky, i když výrazně pomaleji než vloni.
- Přebytek běžného účtu přináší eurovou likviditu na český trh.
- Očekáváme, že běžný účet zůstane ještě letos v přebytku

Úrokové sazby peněžního trhu



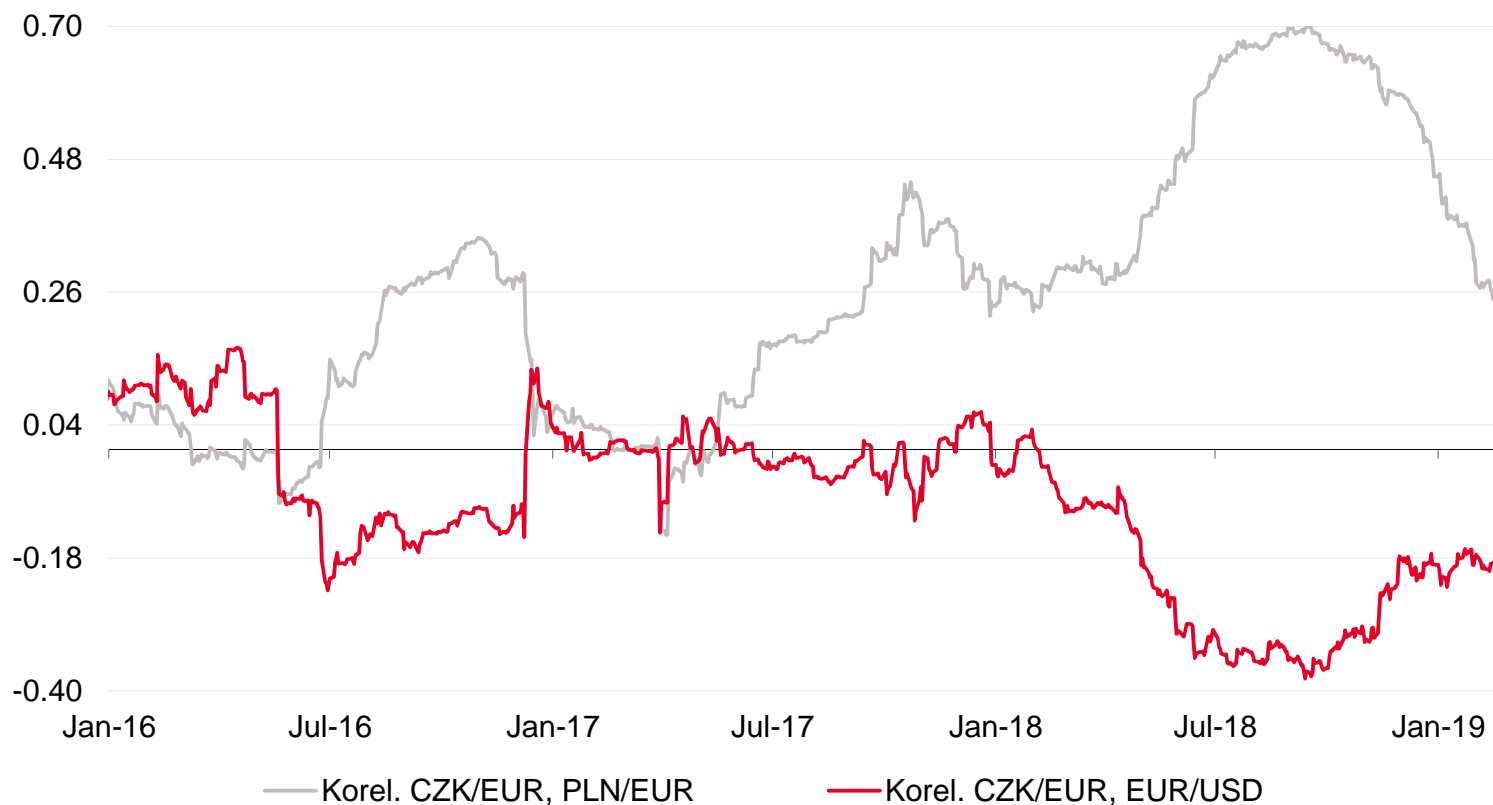
Běžný účet zůstane v přebytku



CITLIVOST NA OKOLNÍ MĚNY SLÁBNE

- Očekávané posilování eura vůči dolaru může středoevropským měnám nahrávat.
- Citlivost je ale slabší než v minulosti.

Korelace mezi středoevropskými měnami slábne, zůstává ale kladná

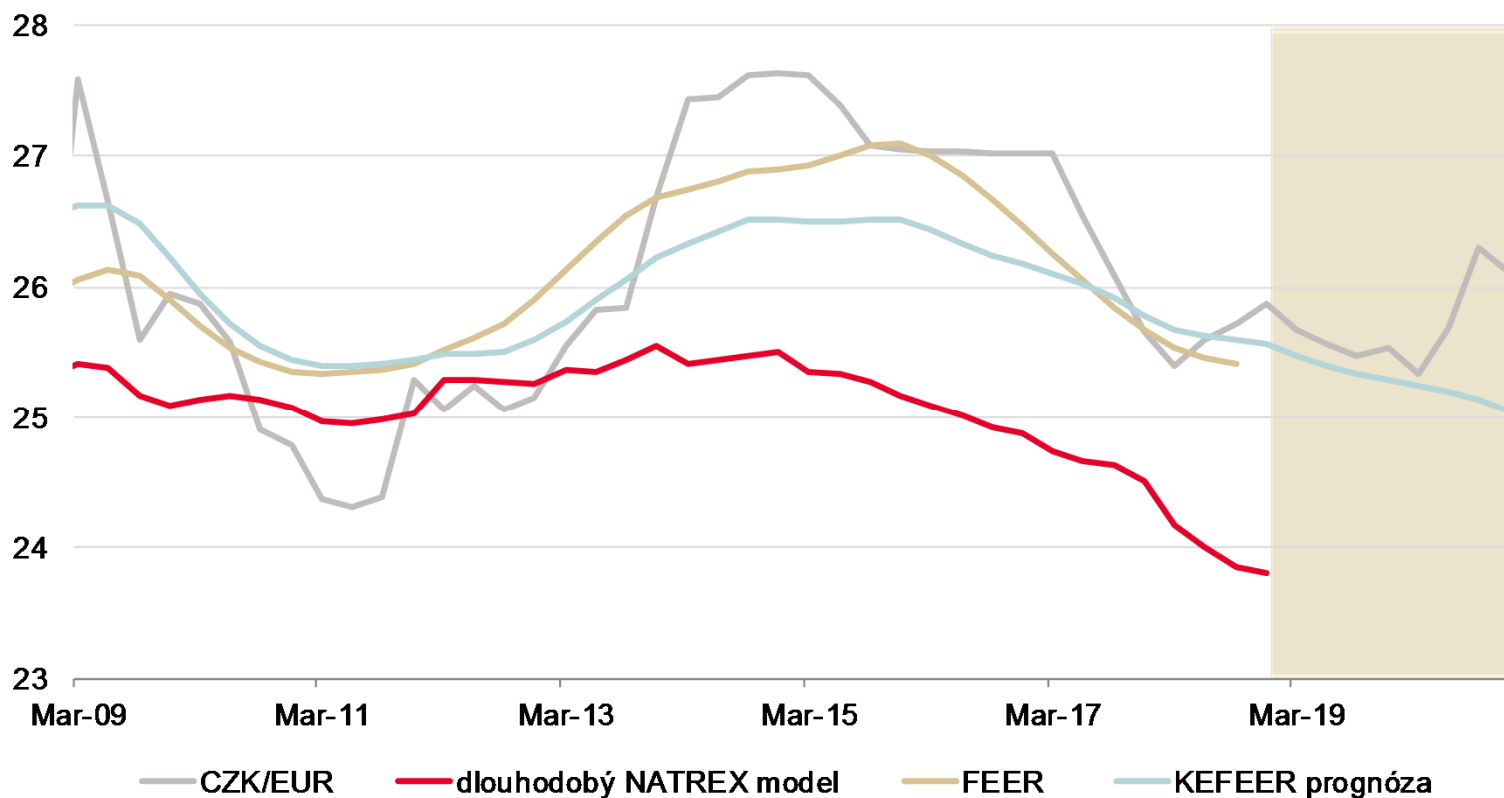


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

DLOUHODOBÁ ROVNOVÁHA KURZU SE JEN TAK NEOBNOVÍ

- Dlouhodobá rovnováha podle NATREX je poblíž 24 CZK/EUR, k této úrovni se ale nepodíváme. Slabou jí drží i velké devizové rezervy ČNB.

Dle modelů rovnovážného kurzu může CZK posilovat. Ale ne v dohledné době.

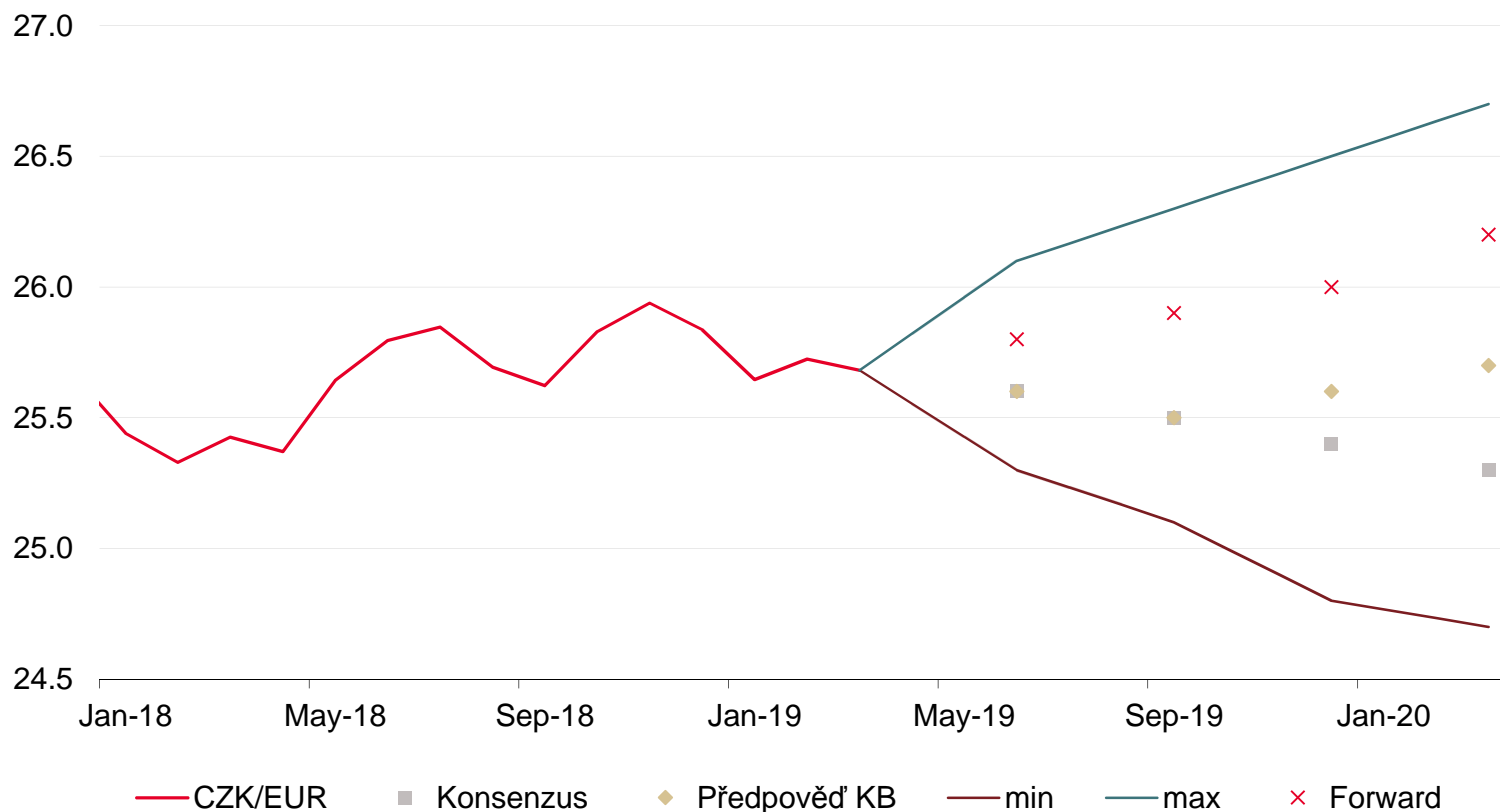


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

KORUNA LETOS MOC NEPOSÍLÍ

- Pro letošek výraznější posílení koruny nepředpokládáme.
- Pro rok 2020 se obádáme tlaků na oslabení koruny.

Pro konec roku vidíme kurz na 25,60 CZK/EUR



Zdroj: ČNB, CZSO, Bloomberg (stav k 25.1.2019), Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

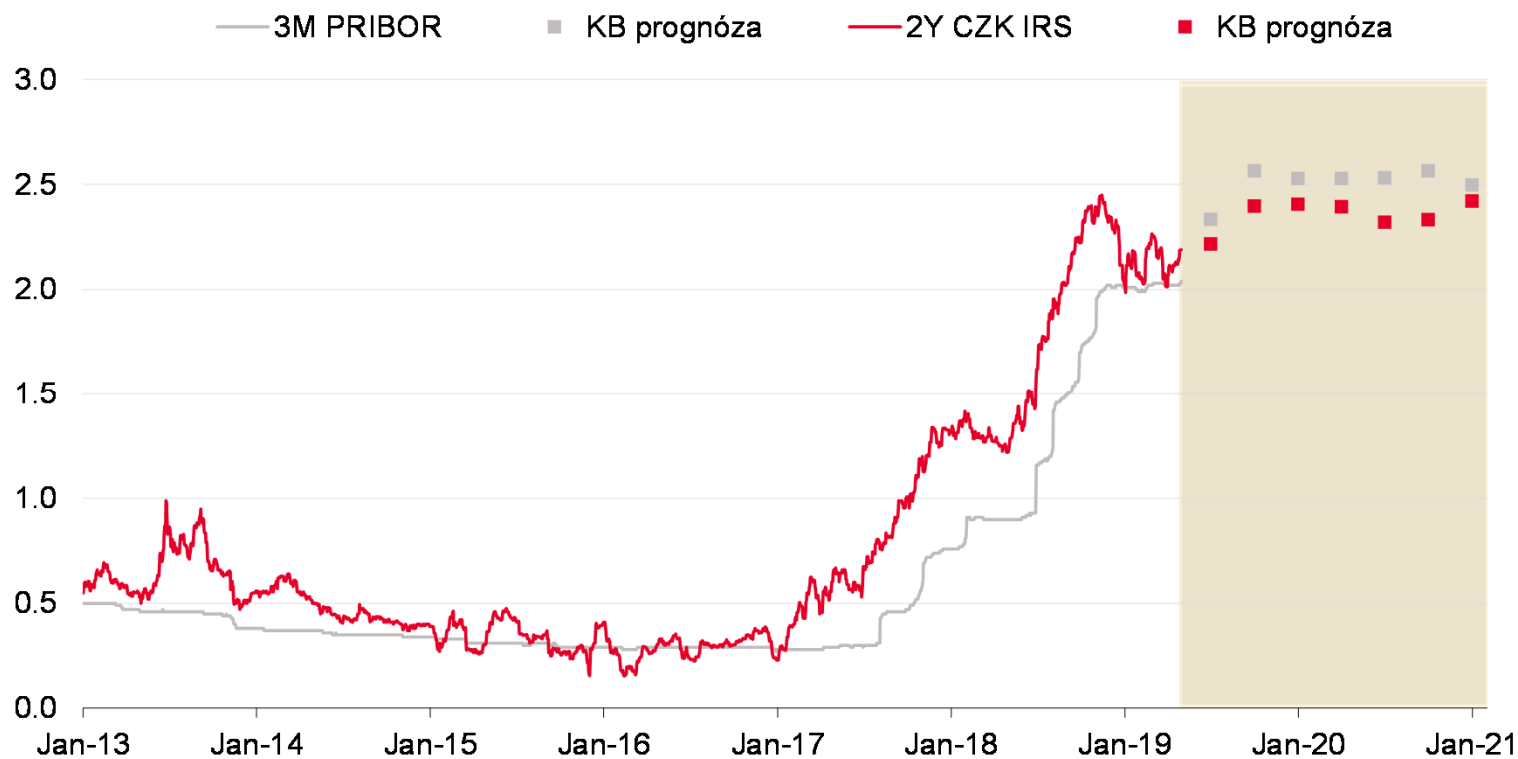
5

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

OČEKÁVÁNÍ TRHU JAKO PŘÍLEŽITOST K ZISKU

TRŽNÍ SAZBY JEŠTĚ MÍRNĚ VZROSTOU

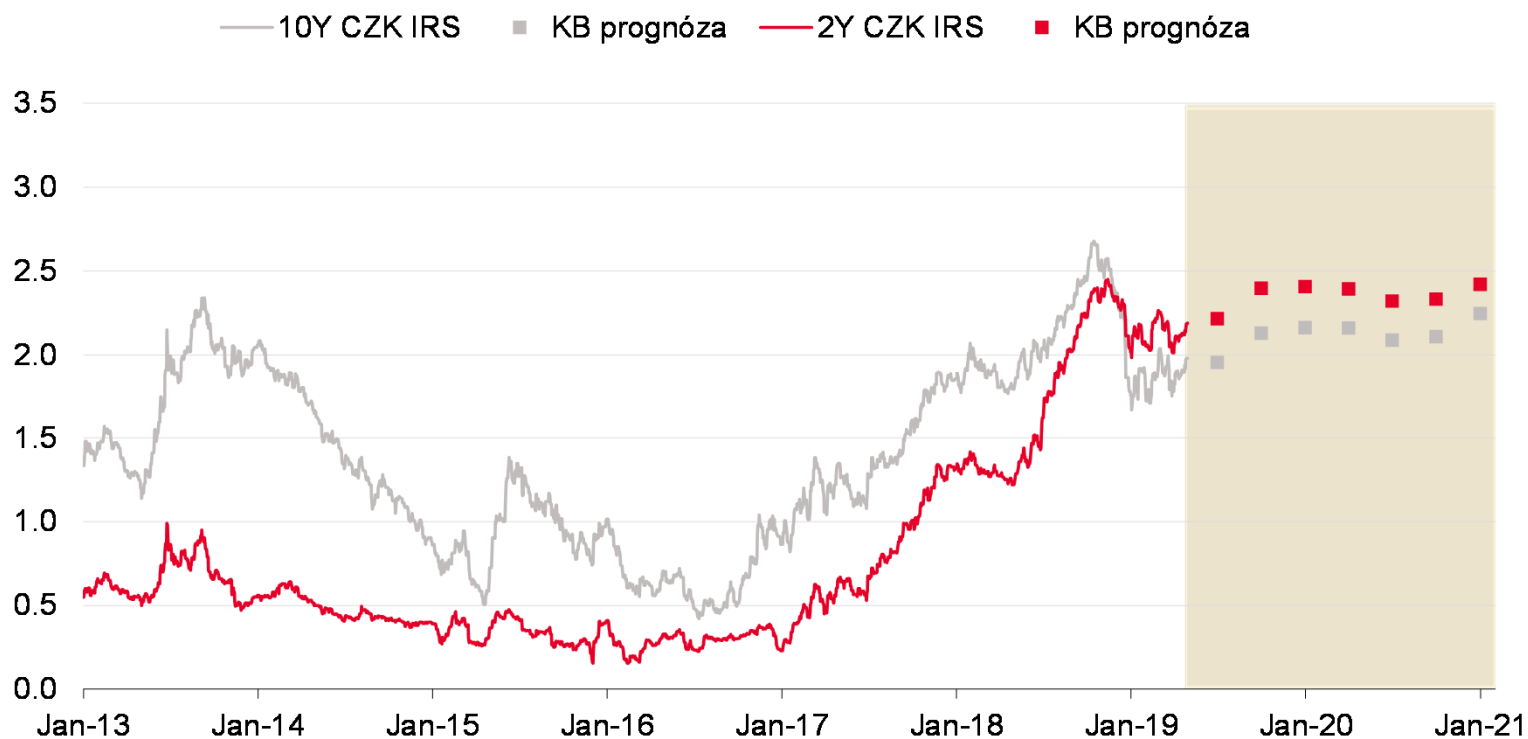
3M PRIBOR a krátký konec IRS křivky se díky ČNB v průběhu roku ještě zvýší



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KŘIVKA ZŮSTANE INVERTOVANÁ

10Y IRS zůstane pod dvouletými sazbami až do roku 2021



DLUHOPISY V ROCE 2019

Silná emisní aktivita státu se střetává s poptávkou trhu



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

6



SHRNUTÍ

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRUTÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNOZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2018	2019	2020
HDP (reálný růst, y/y v %)	2,9	2,4	2,4
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	3,1	2,4	3,0
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	10,4	3,3	1,2
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	393	406	375
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	3,2	1,2	3,0
Maloobchod (reálný růst, y/y v %)	4,8	3,5	2,9
Mzdy nominální růst, y/y v %	8,2	6,7	5,0
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,1	2,9	3,2
Inflace (y/y, v %)	2,1	2,5	1,9
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,0	0,0	0,0
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	2,2	2,8	1,9
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	1,3	1,2	2,3
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	6,2	-4,2	-2,0
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	1,7	4,3	2,5
3M PRIBOR (průměr)	1,27	2,3	2,5
2W Repo (průměr)	1,25	2,06	2,25
EUR/CZK (průměr)	25,65	25,6	25,9

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: (*) zahraniční obchod dle přeshraniční statistiky;

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

7

Q & A

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

E X T E L 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE
#5 Overall Research House

E X T E L 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

E X T E L 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE
#6 Global Economics

Cross Asset Research

Equity

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

Quantitative

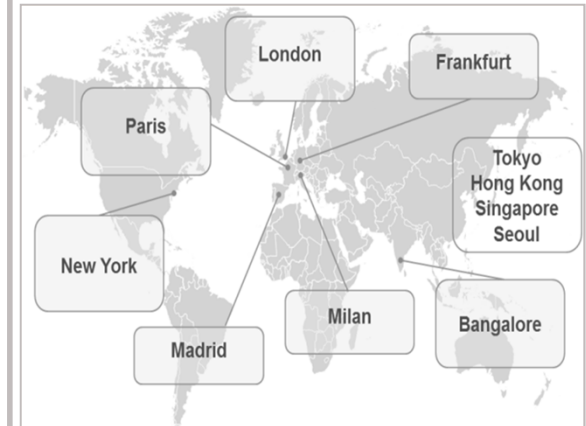
- Cross Asset Quant
- Equity Quant
- Equity Index

E X T E L 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE

#1 Quantitative/ Database Analysis
#1 Index Analysis

E X T E L 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

- #1 Actionable Trade Ideas
- #3 Fixed Income Research
- #3 Credit Strategy
- #1 Non-Bank Financial Institutions / #1 TMT /
- #1 Autos / #1 Utilities / #1 General Industries



Commodities

- #1 Commodity Research
- #1 Oil Research
- #1 Base Metals Research
- #1 Soft Commodities Research
- #1 North America & Europe Natural Gas Research



Equity

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

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