

PŘEDSTAVENÍ PROGNOZY – SKYPE CALL



30. ČERVENCE 2019

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

VŠUDE DOLE, DOMA NEJVÝŠ

Ekonomický a strategický výzkum

Komerční banka

VŠUDE DOLE, DOMA NEJVÝŠ



Zdroj: iStock

VŠUDE DOLE, DOMA NEJVÝŠ

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

ČNB FOCUS

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

SHRNUTÍ

Q & A

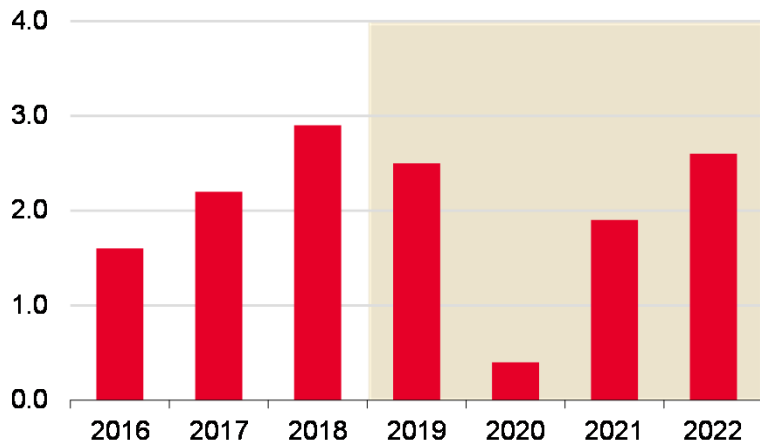
1

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

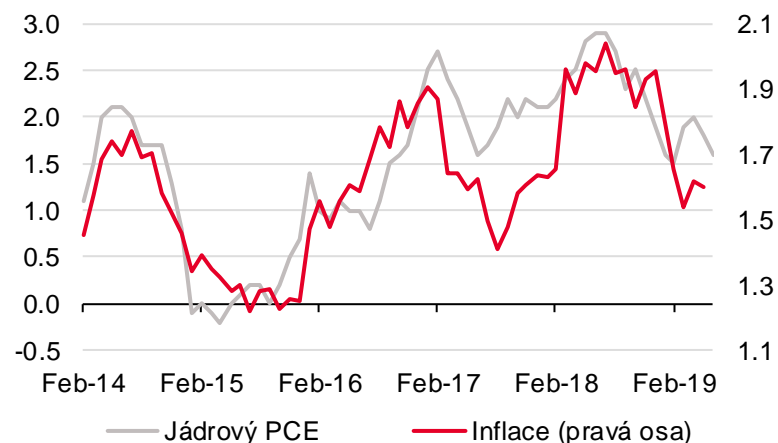
ÚROKOVÉ SAZBY ZAMÍŘÍ DOLŮ

AMERICKÁ EKONOMIKA STÁLE V RELATIVNĚ DOBRÉ KONDICI

Vývoj HDP (%)



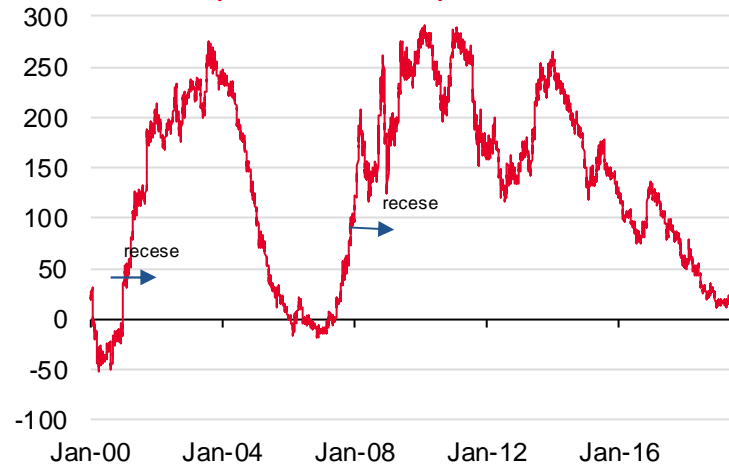
Inflace výrazně ubrala na tempu (%)



Ziskové marže budou klesat



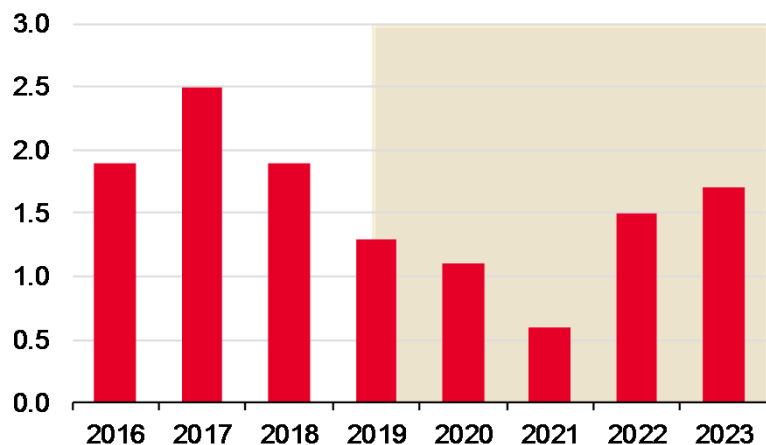
Vývoj rozdílu mezi výnosem 2 letého a 10 letého dluhopisu naznačuje blížící se recesi



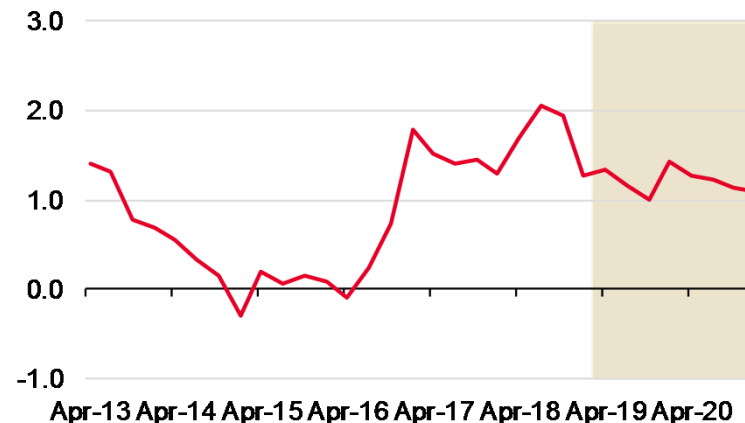
Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, Eurostat

DOMÁCÍ POPTÁVKA DRŽÍ EKONOMIKU EUROZÓNY NAD VODOU

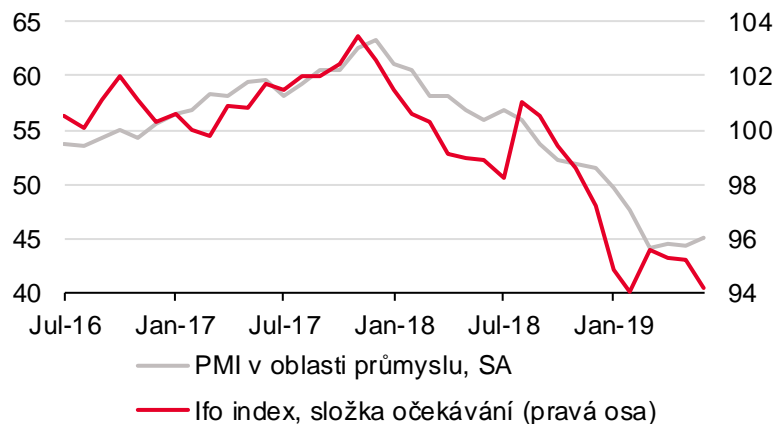
Eurozóna: vývoj HDP (% , y/y)



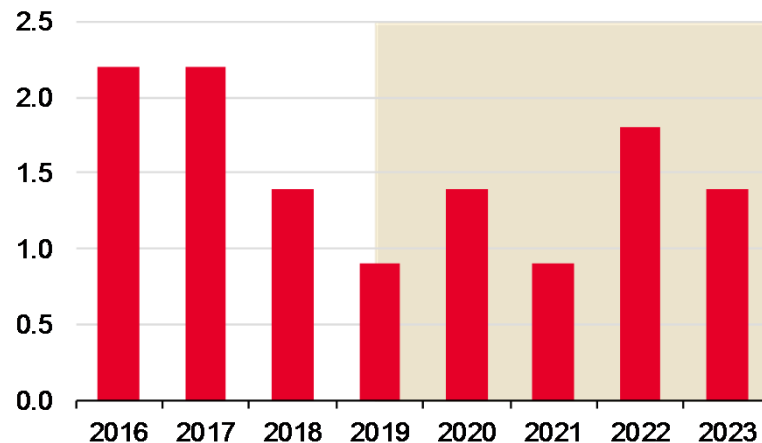
Inflace zůstane pod cílem ECB



Nálada je v Německu stále špatná



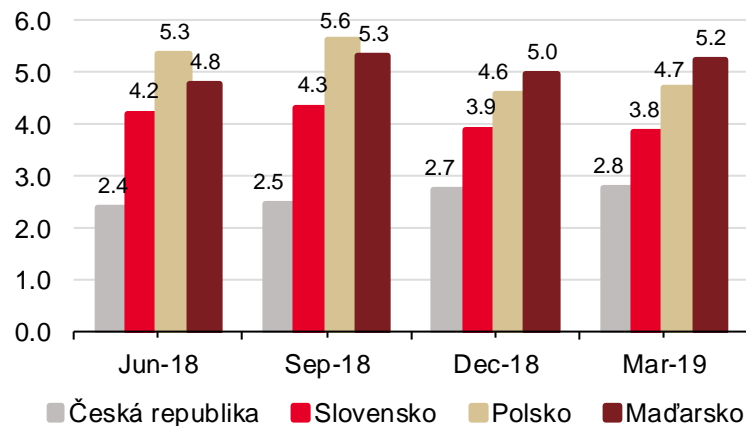
Odhad německého růstu HDP (%)



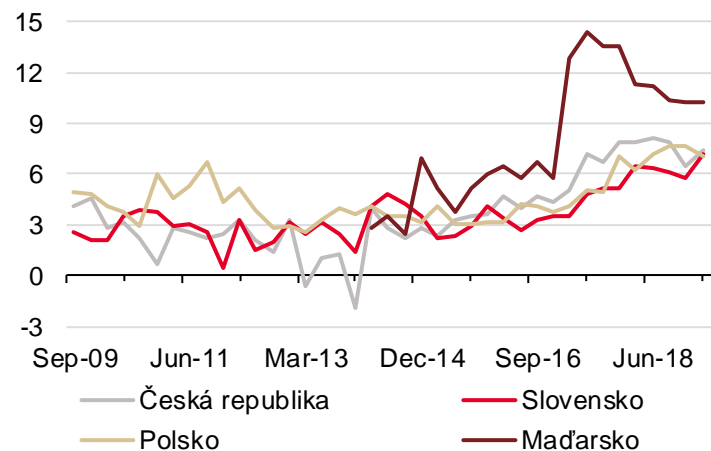
Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, Eurostat,

REGIONÁLNÍM EKONOMIKÁM NAHRÁVÁ FISKÁLNÍ POLITIKA

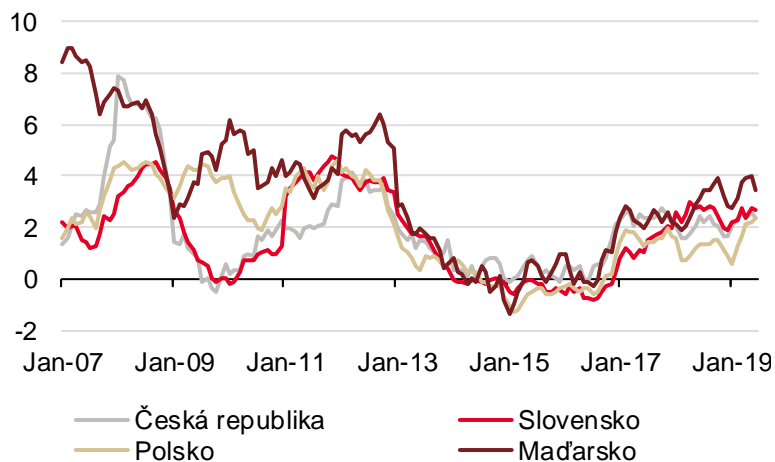
HDP v regionu zvolní (% , y/y)



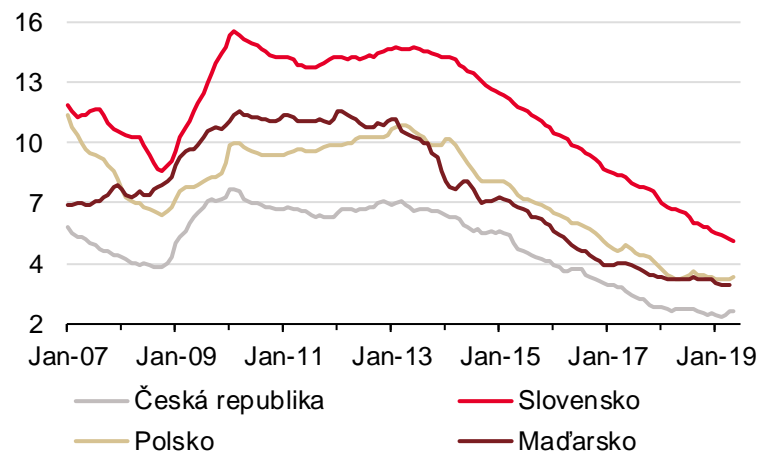
Růst mezd podporuje spotřebu domácností (reálné mzdy, %, y/y)



Inflace nabrala na tempu (% , y/y)



Nezaměstnanost na dně (%)



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

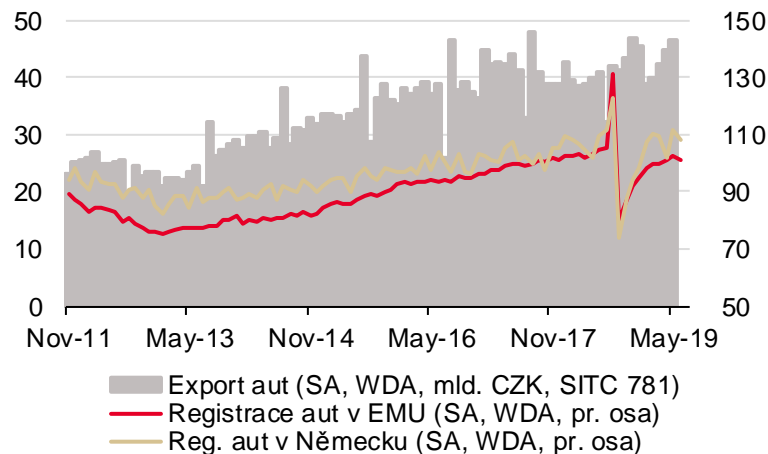
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

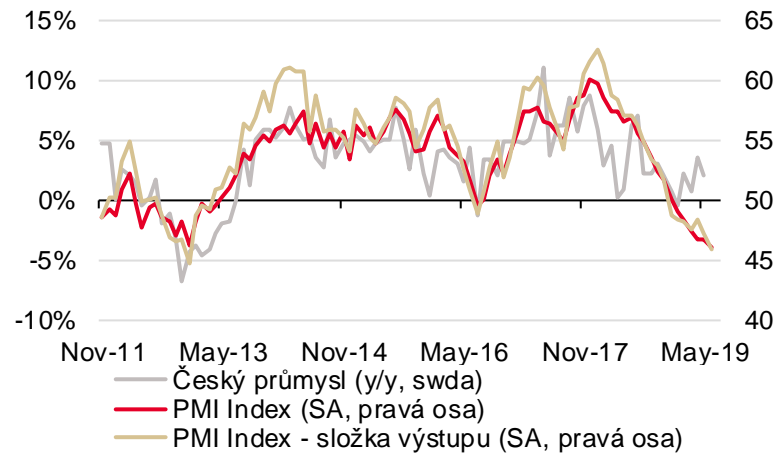
ČESKO NEČEKANĚ ODOLNÉ

ZAHRANIČNÍ PROBLÉMY SE PROMÍTÁJÍ DO NÁLADY, ALE REALITA JE POŘÁD DOBRÁ

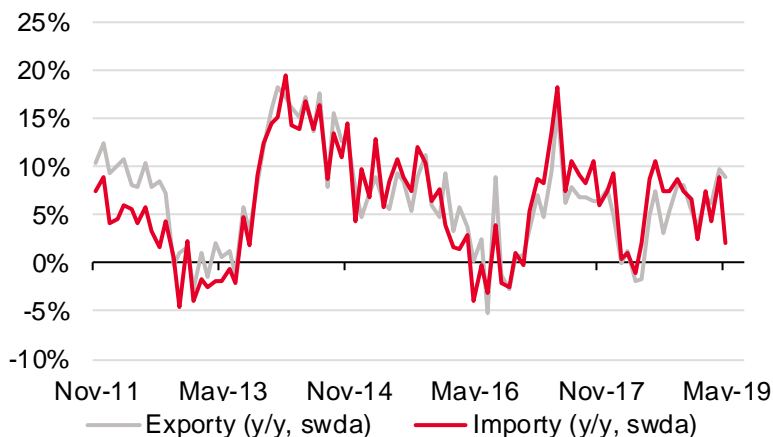
Poptávka po autech ještě není, co bývala



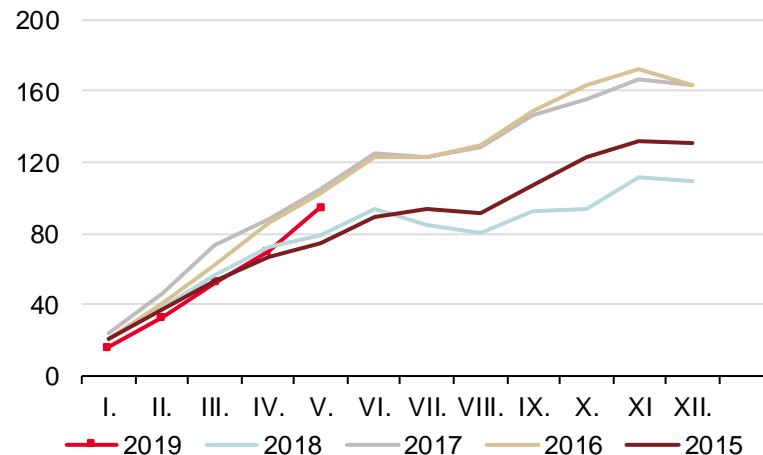
Průmysl se drží, ale nálada padá



Zahraniční obchod zrychluje ...



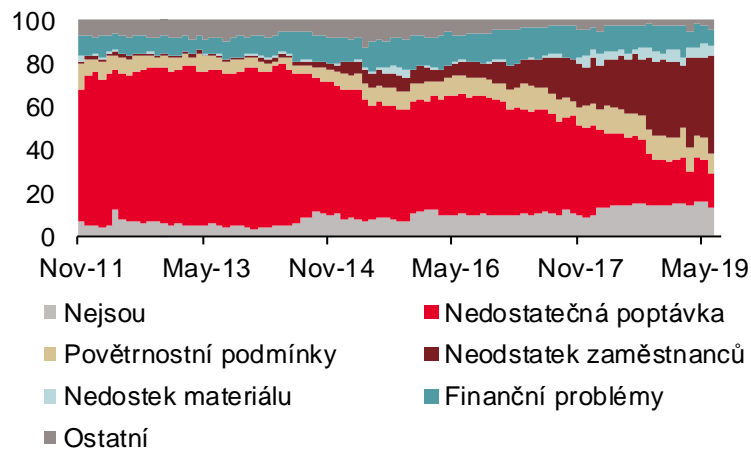
... a jeho přebytek se zvětšuje



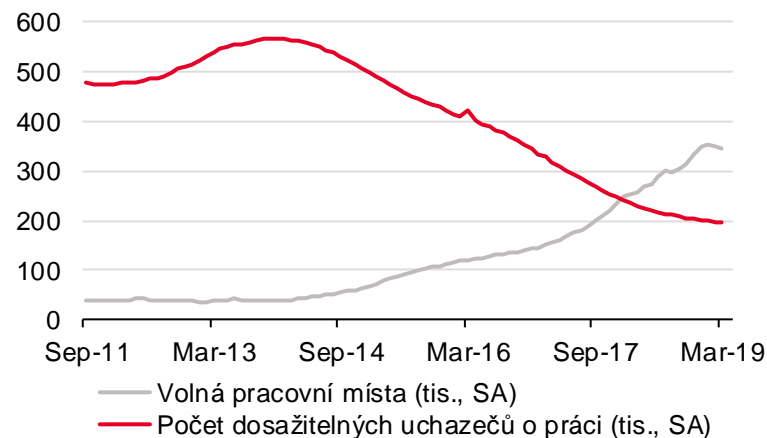
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

I PŘES ZPOMALENÍ POPTÁVKY STÁLE VIDÍME VYČERPANÉ KAPACITY

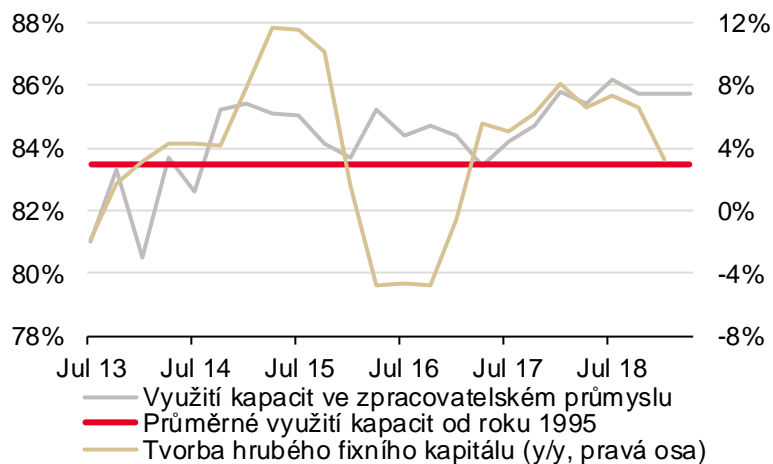
Ve stavebnictví nedostatek kapacit (%)



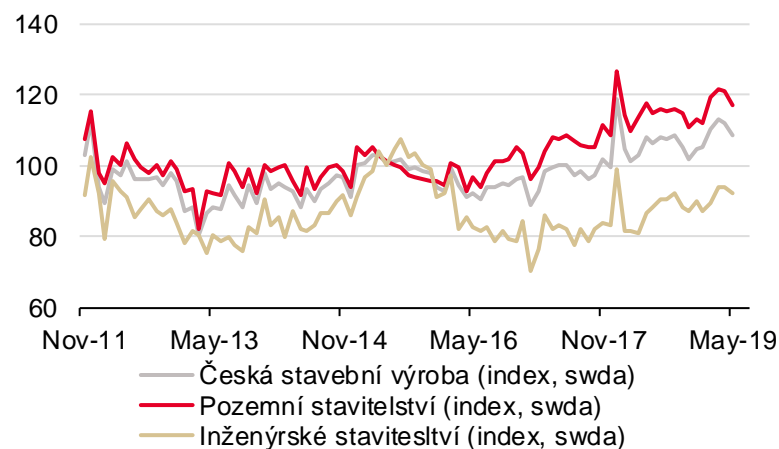
Volných pozic je stále více než uchazečů



Investice ale už zpomalují ...



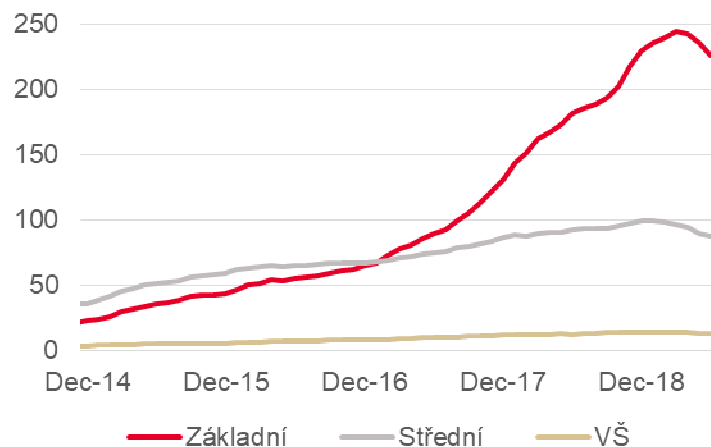
... i kvůli slabšímu stavebnictví



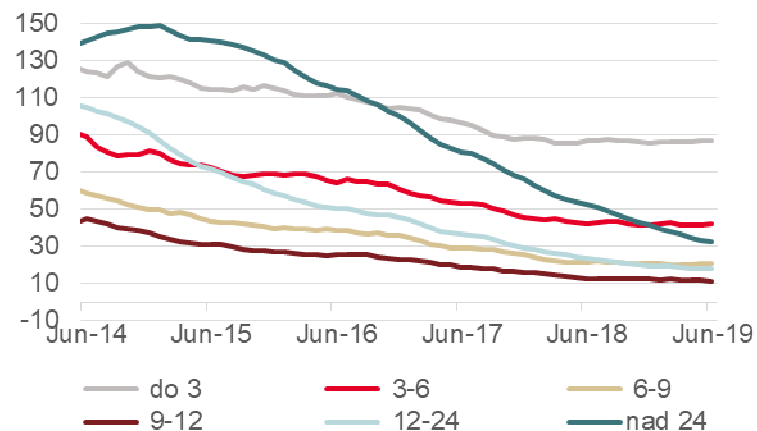
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, MPSV, Macrobond

TRH PRÁCE SE OBRACÍ, DOMÁCNOSTI ALE UTRÁCÍ DÁL

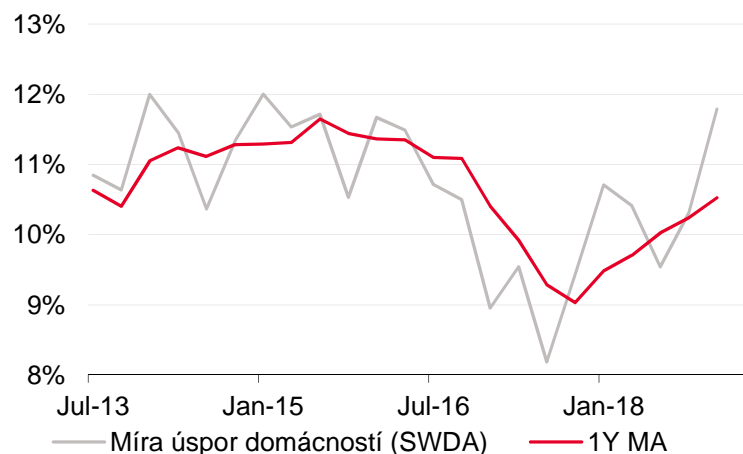
Nabídka volných míst pro nekvalifikované se začíná tenčit



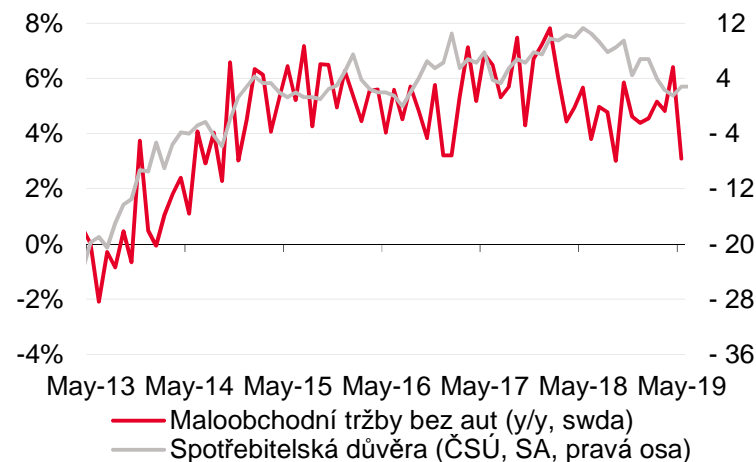
Dlouhodobě nezaměstnaných zatím nepřibývá



Míra úspor roste, ale ...



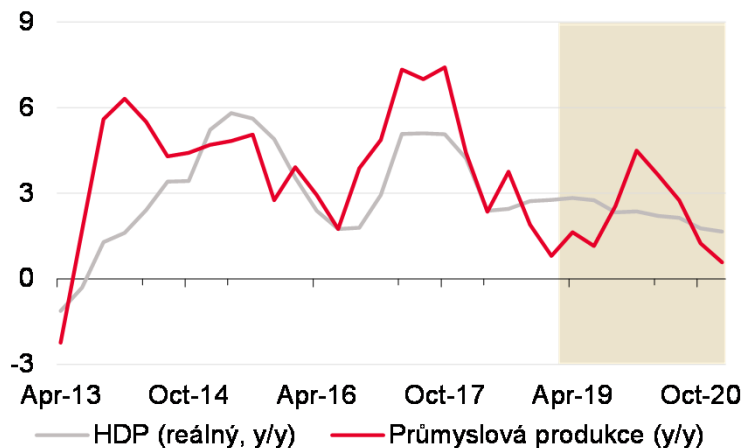
... výdaje domácností se stále zvyšují



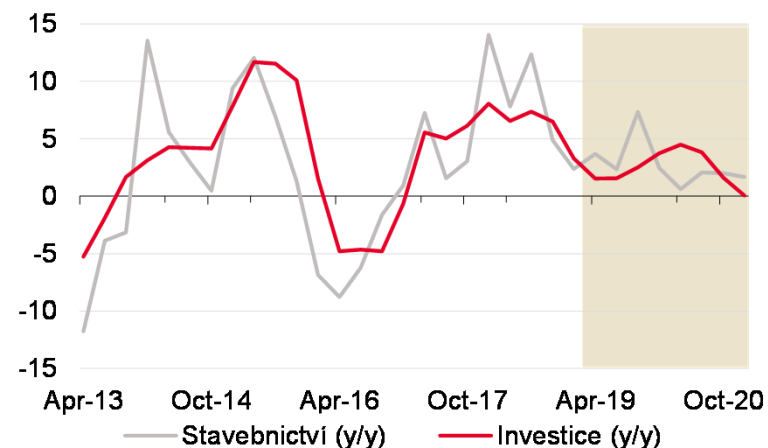
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond, MPSV

HDP ZPOMALUJE POMALU, SPOTŘEBA ZŮSTANE TAHOUNEM

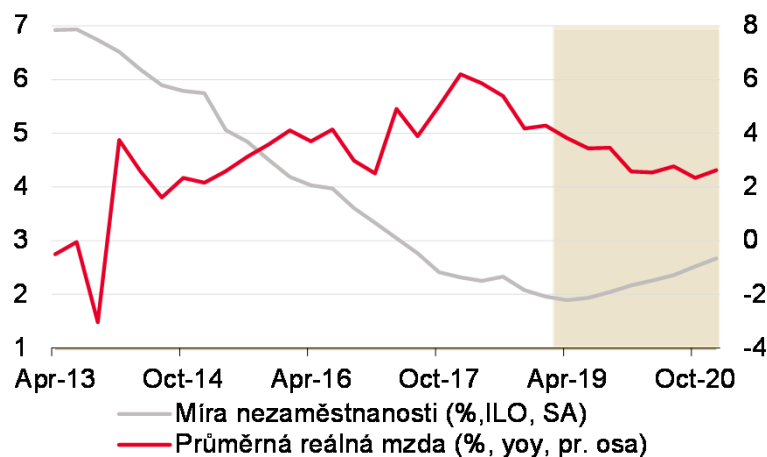
Slabší průmysl nahradí služby



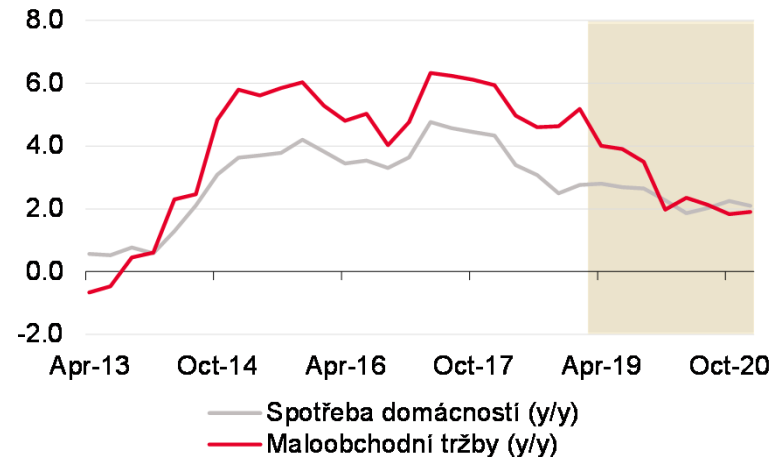
Investice zpomalují i kvůli úbytku EU fondů



Nezaměstnanost na dně, mzdy zpomalí,...



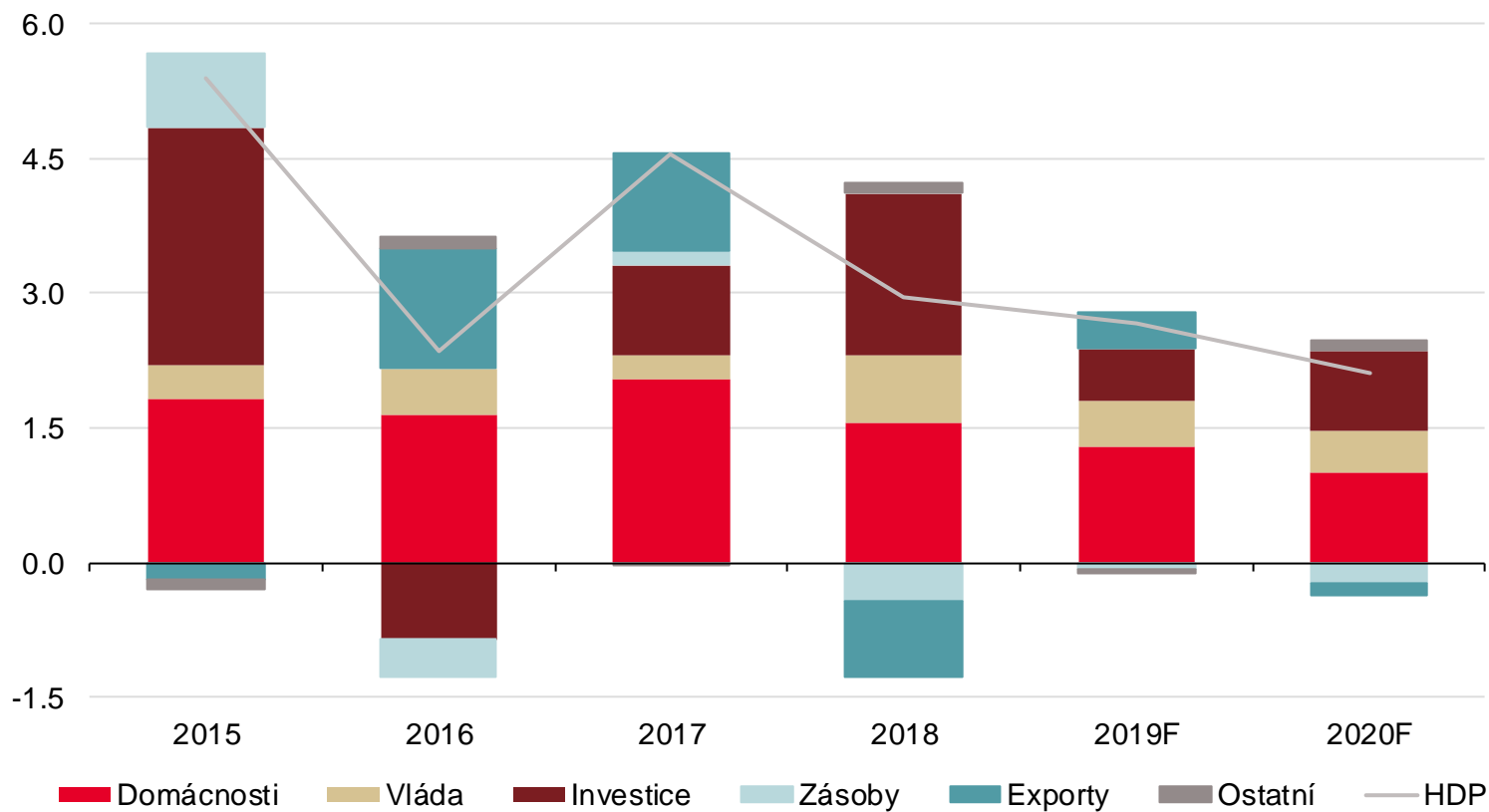
... spotřeba zaostává



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

ZAHRANIČNÍ OBCHOD PŘEKVAPIVÝ TAHOUN LETOŠNÍHO RŮSTU

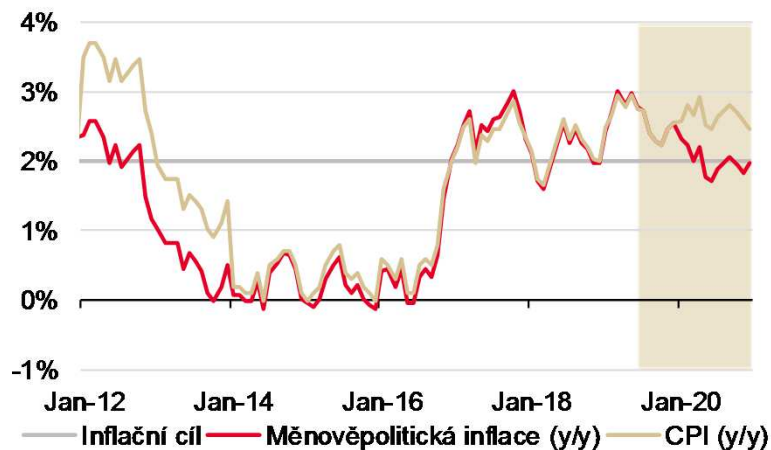
Postupně bude slábnout domácí i zahraniční poptávka



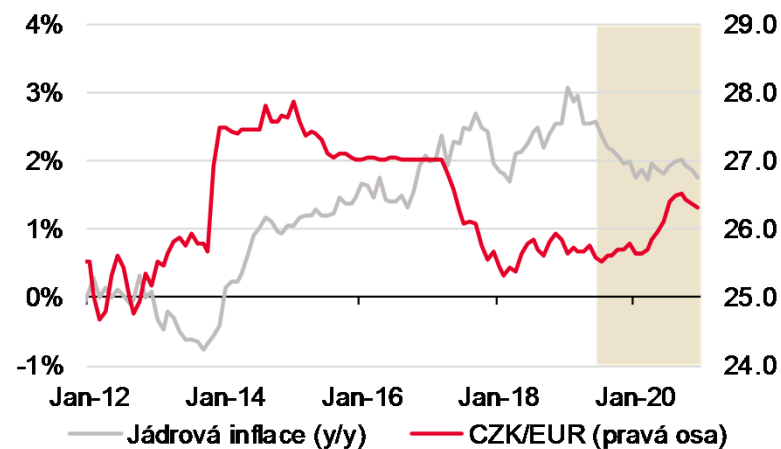
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

INFLACE PEVNĚ NAD INFLAČNÍM CÍLEM

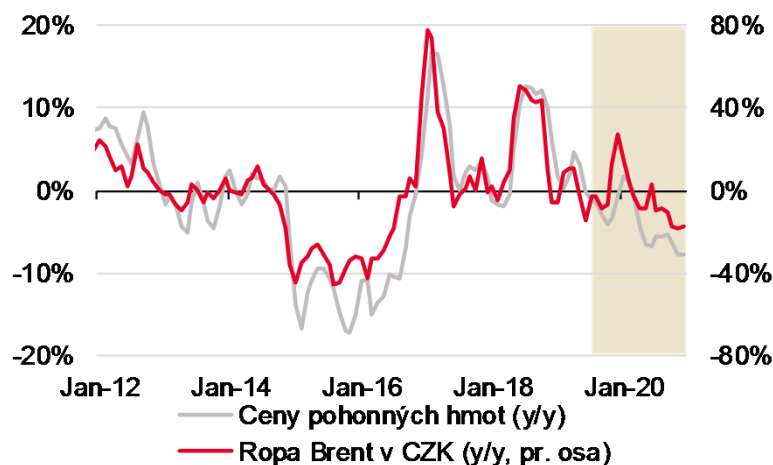
Daně podpoří inflaci příští rok



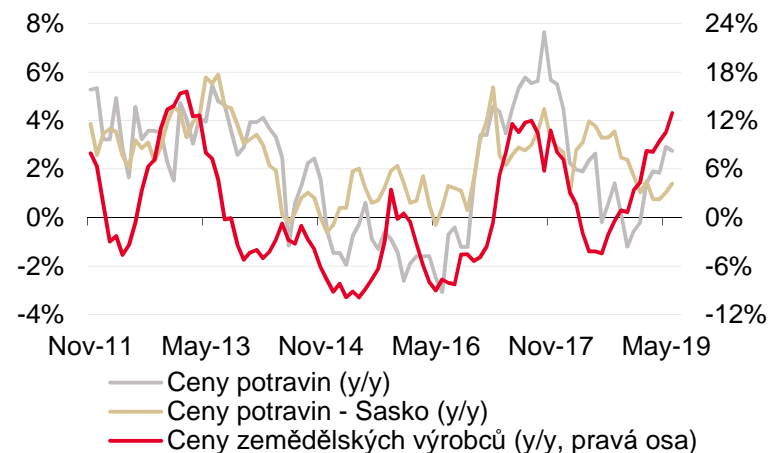
Jádrová inflace postupně oslabí ke 2 %



Pohonné hmoty trochu zlevní



Ceny potravin mají důvod jít ještě nahoru



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

3



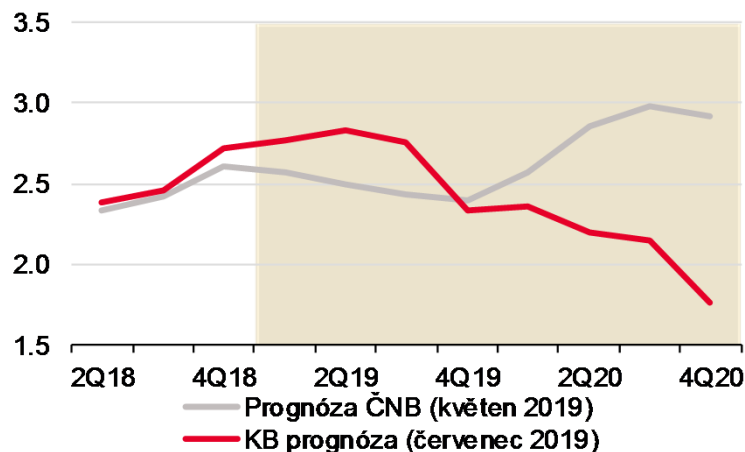
ČNB FOCUS

NEJISTOTY Z VENKU NEDOVOLÍ DALŠÍ ZVÝŠENÍ SAZEB

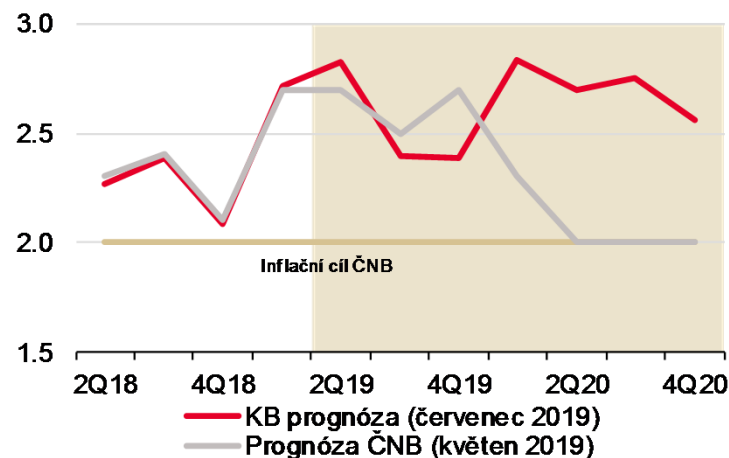
INFLACE LETOS I PŘÍŠTÍ ROK BEZPEČNĚ NAD DVĚMA PROCENTY

- Domácí inflační tlaky zůstávají silné. Plynou zejména z růstu mezd a vysoké zaměstnanosti.
- Prognóza ČNB pro inflaci půjde nahoru kvůli zvýšení daní.
- Slabá ekonomika eurozóny brzdí jak HDP, tak inflaci. Zatím ale málo.
- HDP zatím zůstává rezistentní.

HDP překvapuje vyšším růstem



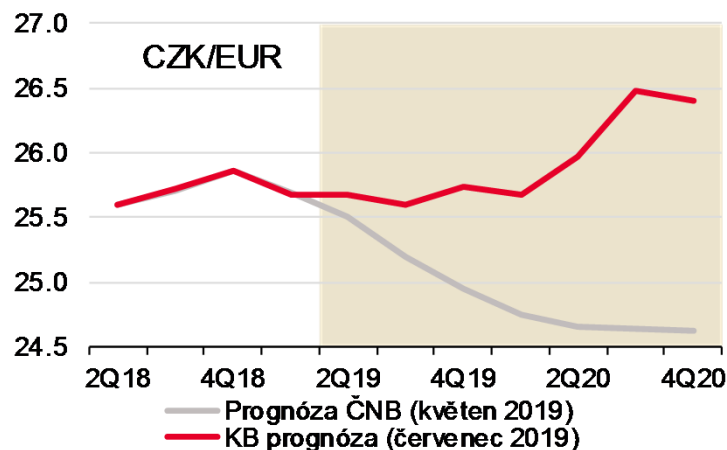
Prognóza inflace se musí přepočítat kvůli růstu daní



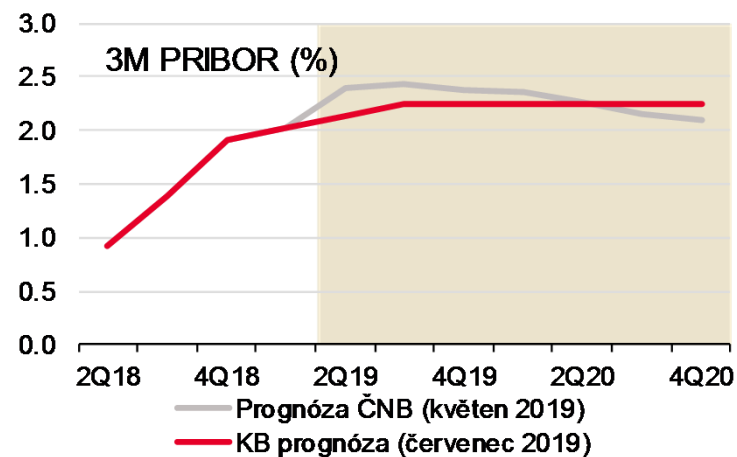
FUNDAMENTY UKAZUJÍ NA ZVÝŠENÍ SAZEB, ALE BANKOVNÍ RADA ZŮSTANE OPATRNÁ

- **Cyklus zvyšujících se úrokových sazeb pravděpodobně u konce.**
- Koruna i domácí ekonomika přinutí model ČNB ukázat zvýšení sazeb.
- **Zahraniční zpomalení a řada nejistot ale přimějí bankovní radu ponechat sazby beze změny.**

Koruna výrazně posilovat nebude



Model i nadále bude ukazovat vyšší sazby



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

4

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

KORUNA V SOUBOJI SE SENTIMENTEM ZAHRANIČNÍCH INVESTORŮ

ZAHRANIČNÍ KAPITÁL BRÁNÍ KORUNĚ POSÍLIT

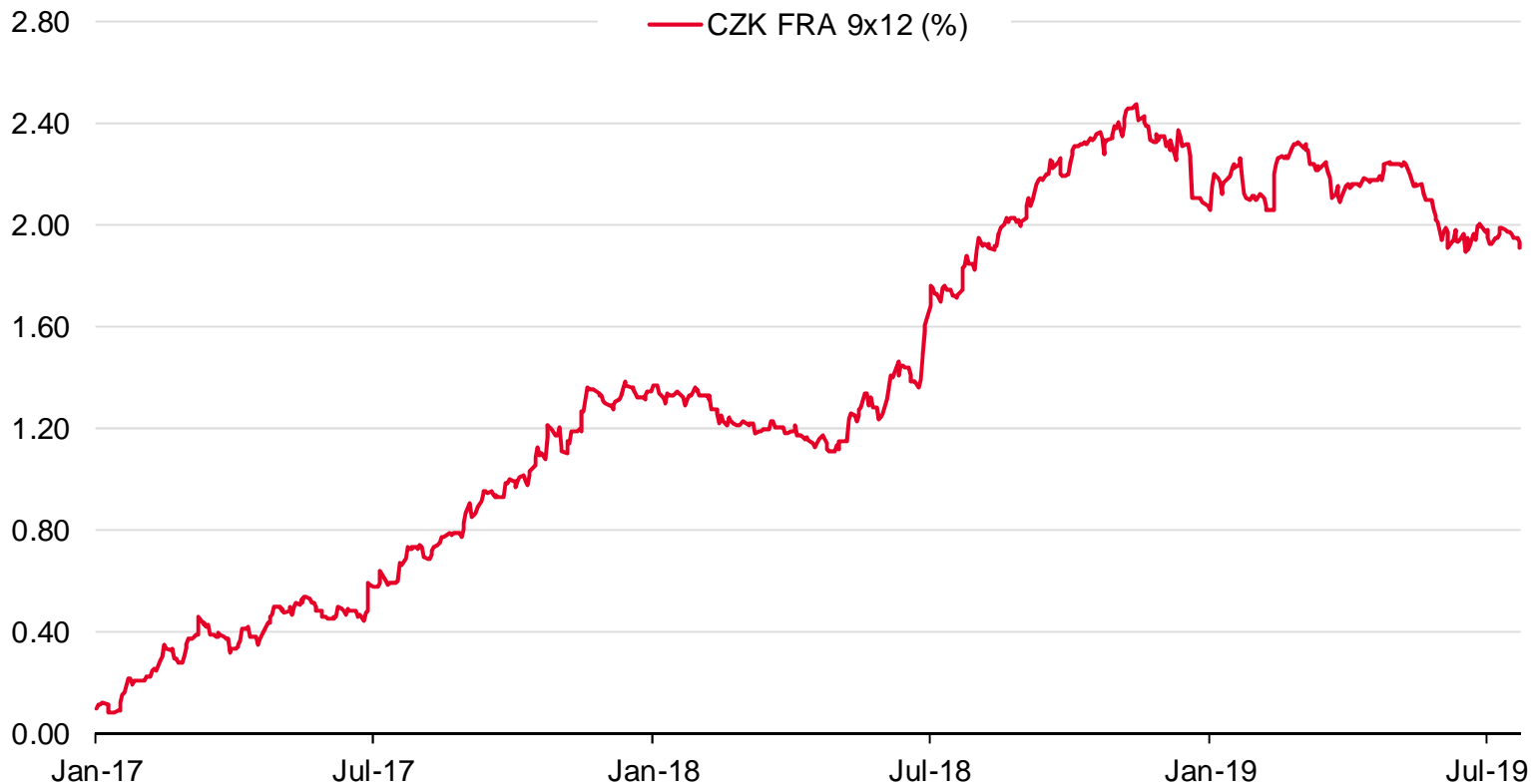
Potvrzuje se problematická přítomnost velkého množství spekulativního kapitálu



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

TRH VĚŘÍ VE SNIŽOVÁNÍ ÚROKOVÝCH SAZEB V ROČNÍM HORIZONTU

Měnová politika ČNB už koruně nepomůže

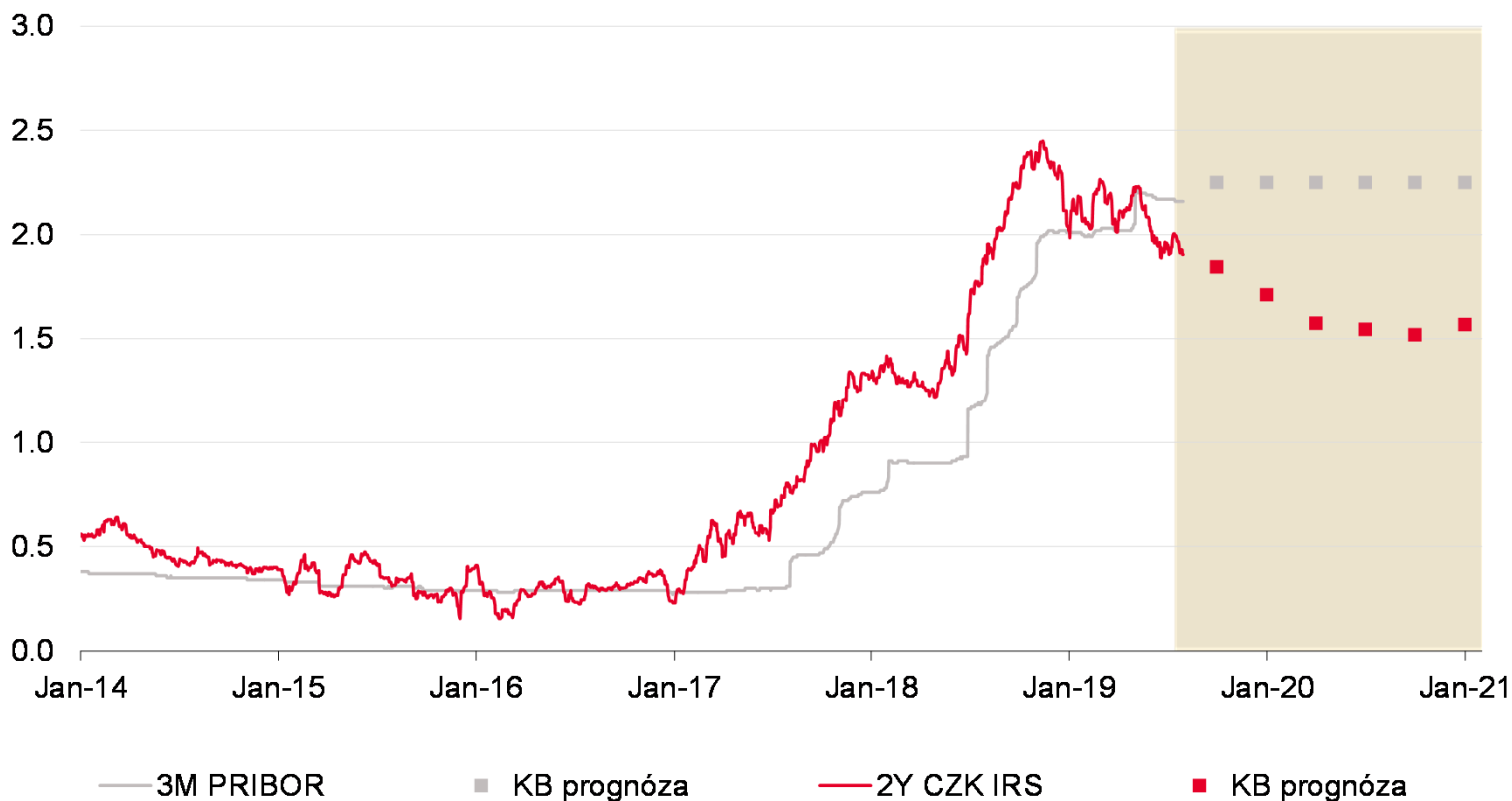


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

TRVALE SILNĚJŠÍ KORUNY SE JEN TAK NEDOČKÁME

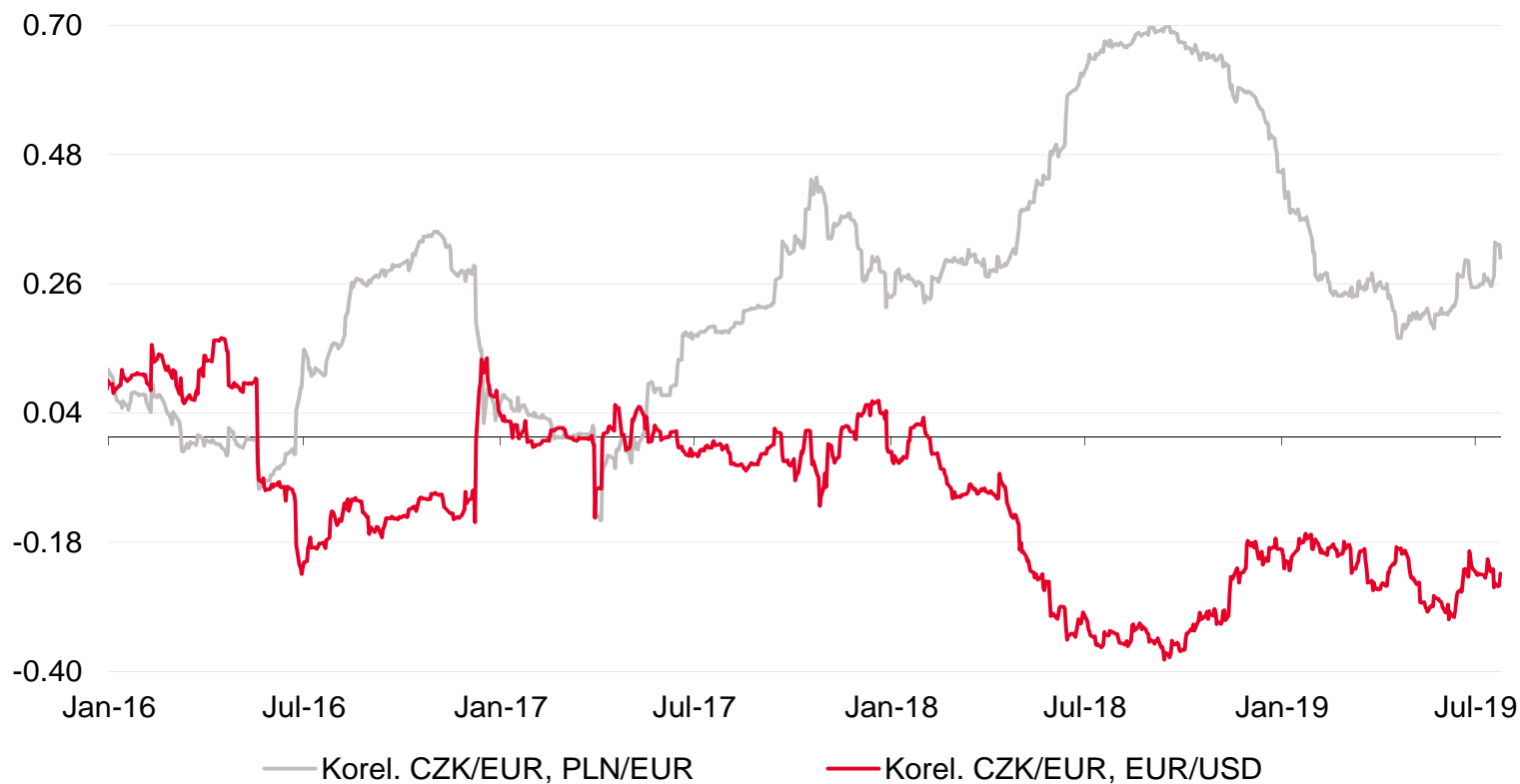
- Tržní úrokový diferenciál vůči eurozóně se snižuje navzdory nastavení měnové politiky

Úrokové sazby peněžního trhu



CITLIVOST NA OKOLNÍ MĚNY SLÁBNE

Korelace mezi středoevropskými měnami slábne, zůstává ale kladná

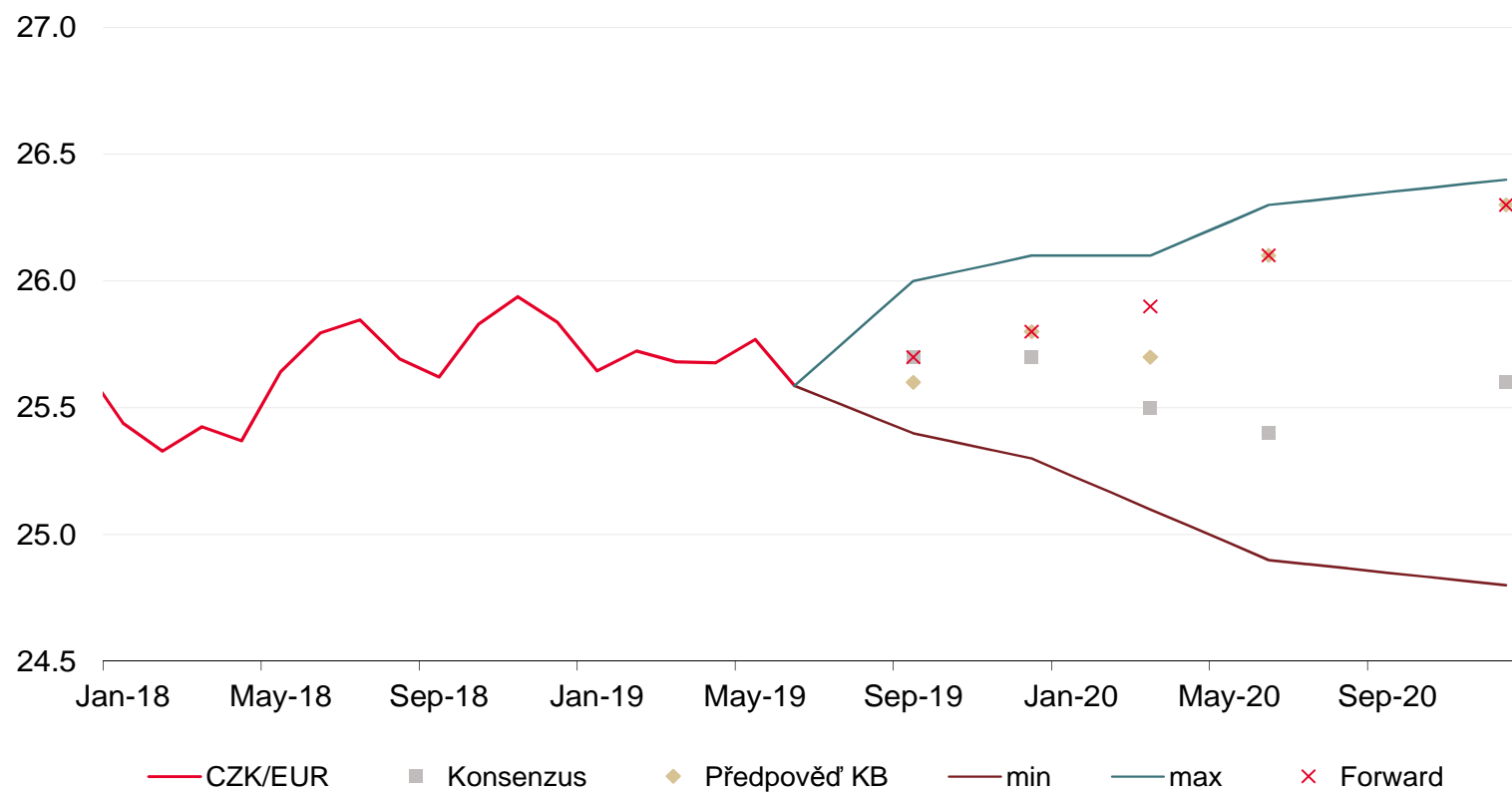


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

KORUNA LETOS OSLABÍ

- Pro letošek očekáváme jen mírné oslabení v závěru roku
- Příští rok koruna oslabí nad 26 CZK/EUR

Pro konec roku vidíme kurz na 25,80 CZK/EUR



Zdroj: ČNB, CZSO, Bloomberg (stav k 29.7.2019), Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

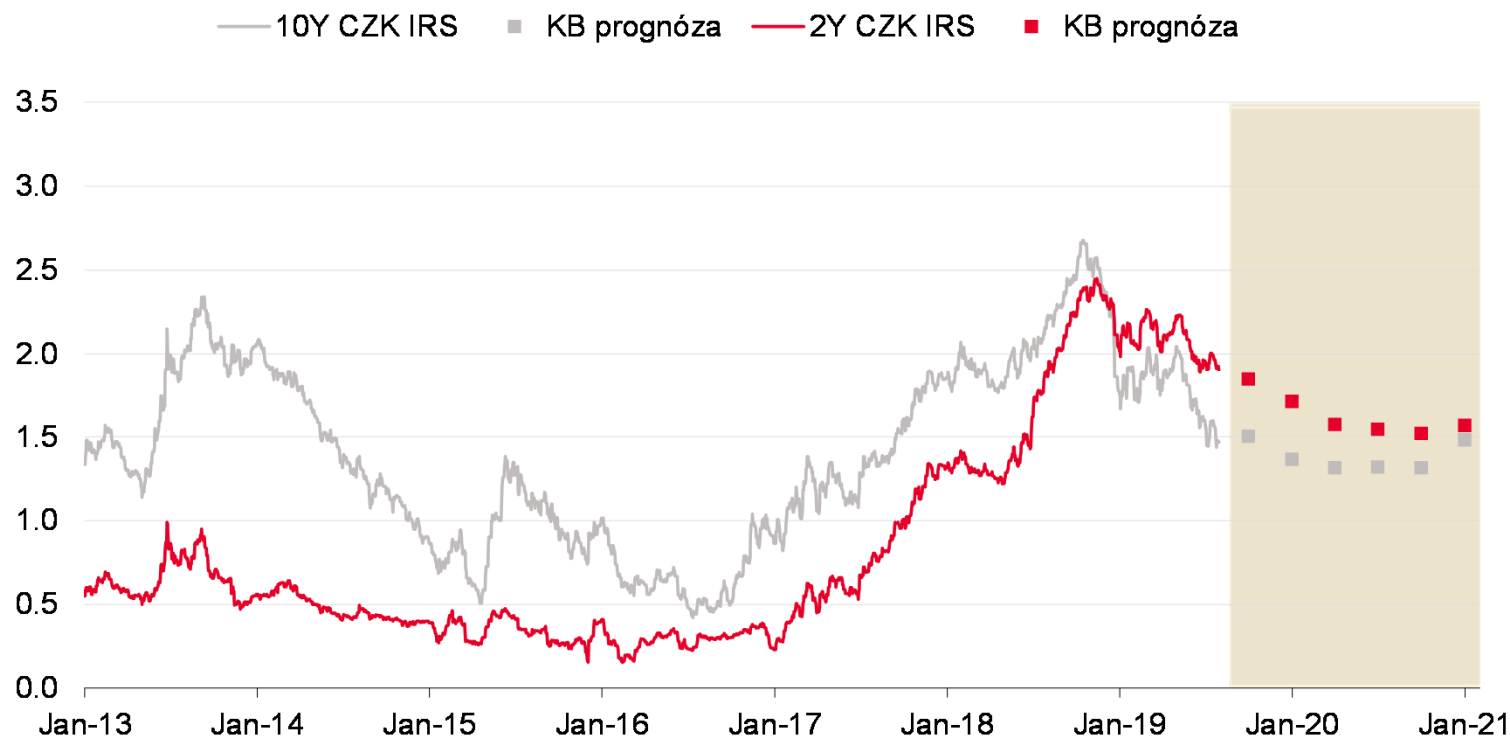
5

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

VÝNOSOVÁ KŘIVKA ZŮSTANE V NEJBLIŽŠÍCH LETECH PLOCHÁ

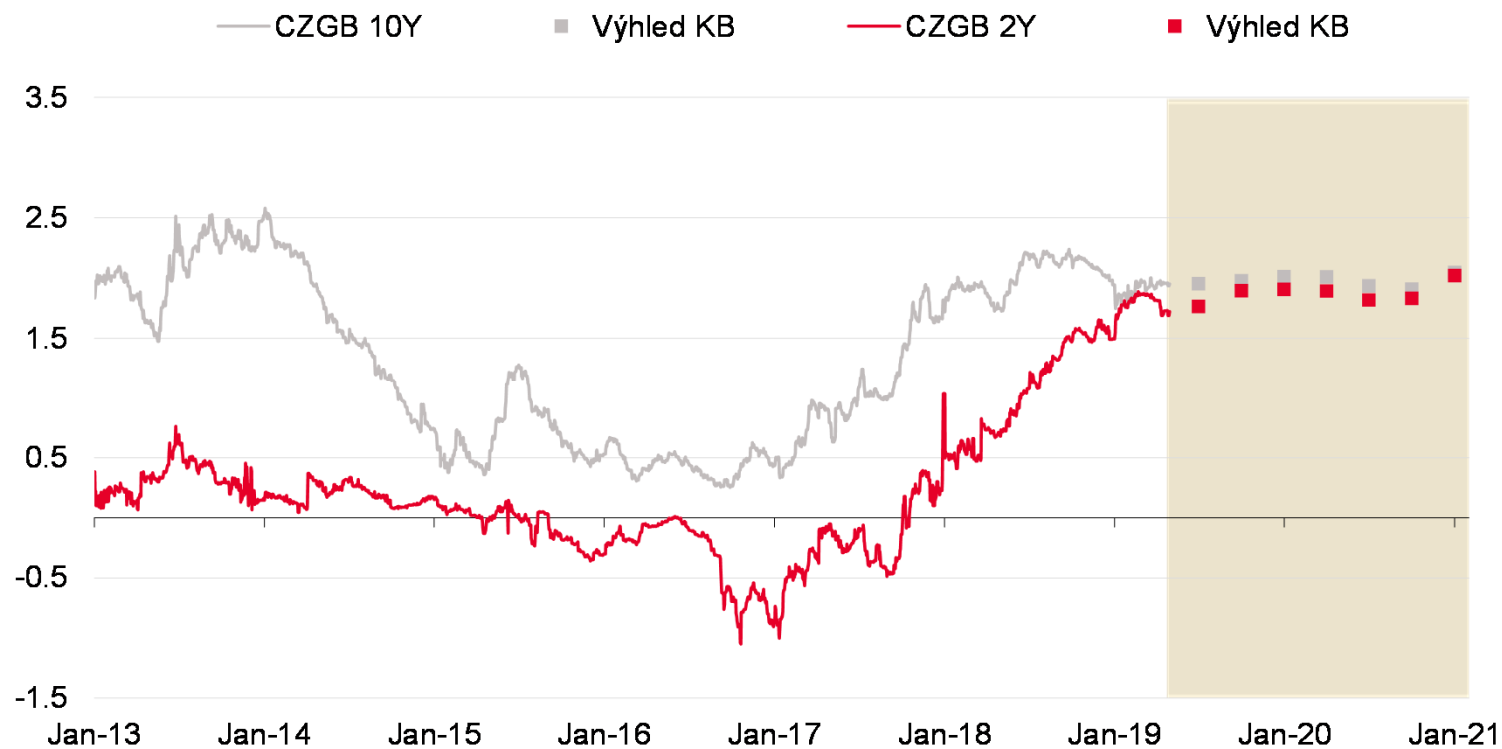
KŘIVKA ZŮSTANE INVERTOVANÁ

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: SHRNUÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2018	2019	2020
HDP (reálný růst, y/y v %)	2,9	2,7	2,1
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	3,3	2,7	2,1
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	7,1	2,2	3,4
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	383	486	440
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	3,1	1,3	3,1
Maloobchod (reálný růst, y/y v %)	5,0	4,2	2,1
Mzdy nominální růst, y/y v %)	7,6	6,5	5,3
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,1	2,8	3,2
Inflace (y/y, v %)	2,1	2,6	2,7
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,0	0,0	0,7
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	2,2	2,4	1,9
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	1,3	2,2	3,1
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	6,2	-0,9	-5,0
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	1,7	4,4	2,4
3M PRIBOR (průměr)	1,27	2,2	2,3
2W Repo (průměr)	1,25	1,9	2,0
EUR/CZK (průměr)	25,65	25,7	26,1

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



#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

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE VEDOUČÍ BANKA V GLOBÁLNÍM EKONOMICKÉM VÝZKUMU

Cross Asset Research

EXTEL 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE
#5 Overall Research House

Multi-Asset

Asset Allocation
Alternative View
ETF Research
Technical Analysis

Fixed Income

Rates & Forex Strategy
EM Strategy
Credit Strategy
Credit Sectors



#1 Overall Trade Ideas
#3 Fixed Income Research
#3 Credit Research

Commodities

Strategy
Oil & Products
Metals
Agricultural



#1 Commodity Research Overall
#1 Oil & Products Research
#1 Base Metals Research
#1 Natural Gas & Power Research

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

Cross Asset Research

Economics

Europe
UK
Americas
Asia

EXTEL 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE
#6 Global Economics

Quantitative

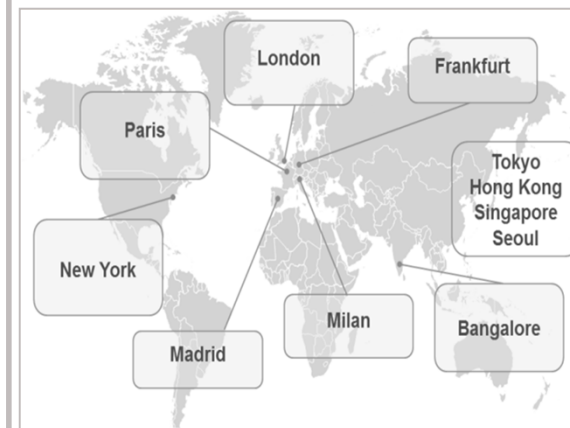
Cross Asset Quant
Equity Quant
Equity Index

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

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 overall
- #1 Oil & Products
- #1 Base Metals
- #1 Natural Gas & Power



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**