

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY – SKYPE CALL



1. LISTOPADU 2019

# EKONOMICKÉ VÝHLEDY

BRÁNÍME SE STATEČNĚ

**Ekonomický a strategický výzkum**

Komerční banka

# BRÁNÍME SE STATEČNĚ

---



Zdroj: iStock

# DOMÁCÍ PODNIKATELSKÝ SEKTOR TRÁPÍ HLAVNĚ TRH PRÁCE

Největší úskalí rozvoje podnikání v roce 2020 podle podnikatelů (max. 3 odpovědi)



# VŠUDE DOLE, DOMA NEJVÝŠ

---

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

ČNB FOCUS

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

SHRNUTÍ

Q & A

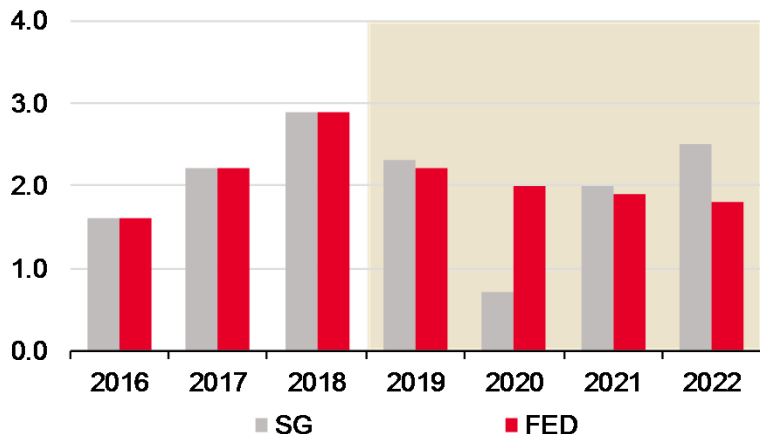
1

## VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

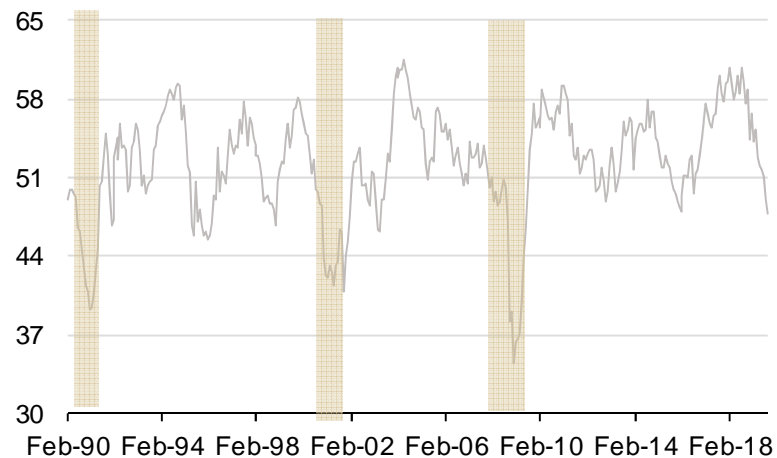
ZÁVĚREČNÁ FÁZE EXPANZE JE TADY

# USA: ZNÁMEK PŘICHÁZEJÍCÍ RECESE BUDE PŘIBÝVAT

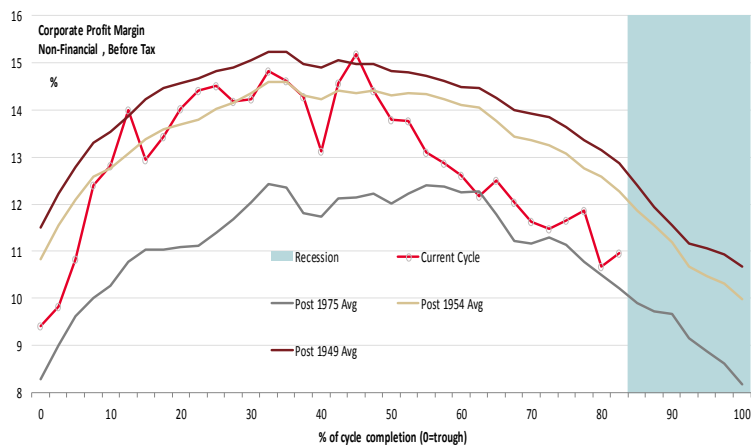
Na odhadech růstu HDP se s Fedem  
neschodnem (%)



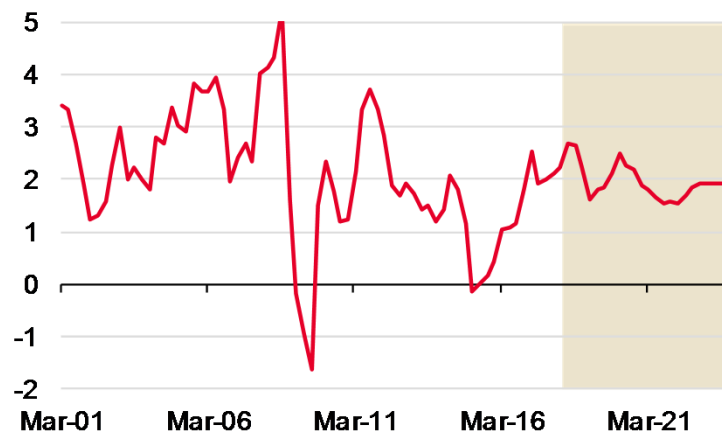
Index ISM ve zpracovatelském průmyslu a  
období recesí (b.)



Ziskové marže budou klesat



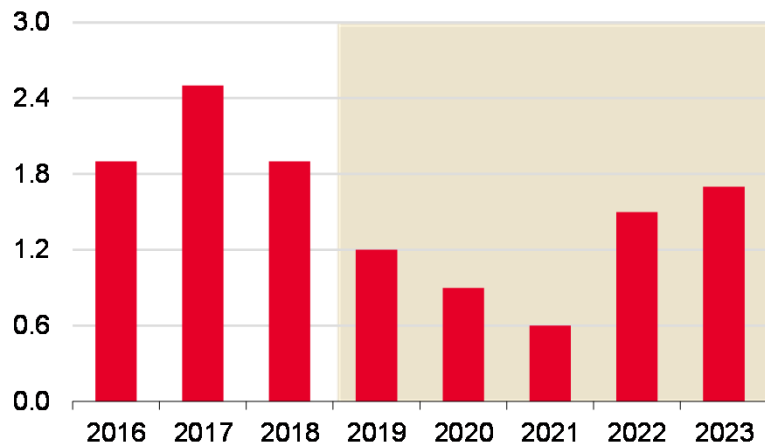
Inflace v USA ubere na tempu (% , y/y)



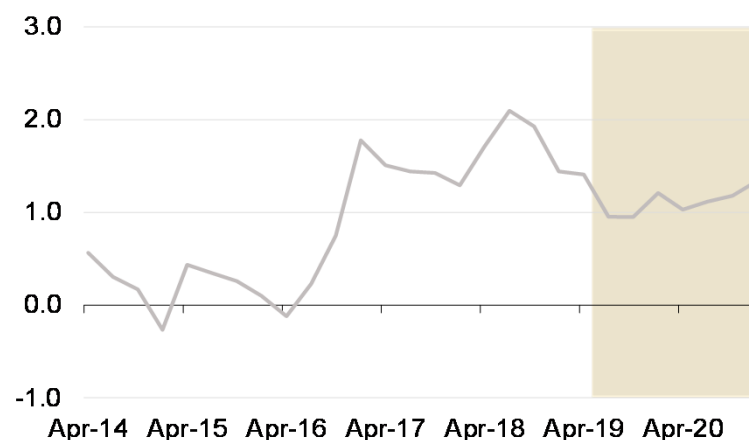
Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, Eurostat

# DOMÁCÍ POPTÁVKA DRŽÍ EKONOMIKU EUROZÓNY NAD VODOU

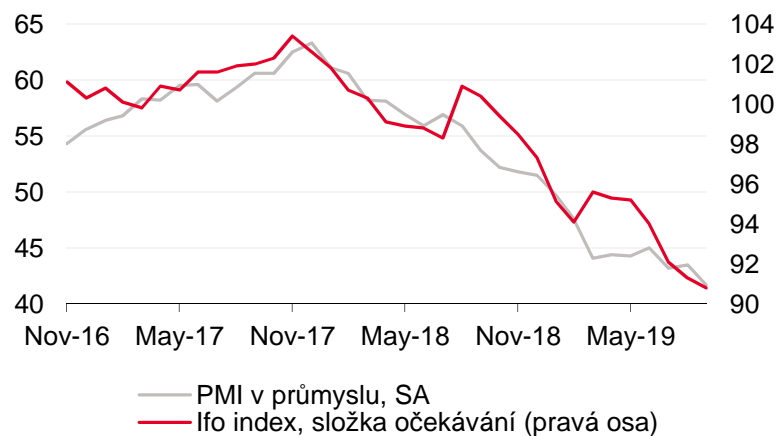
## Eurozóna: vývoj HDP (% , y/y)



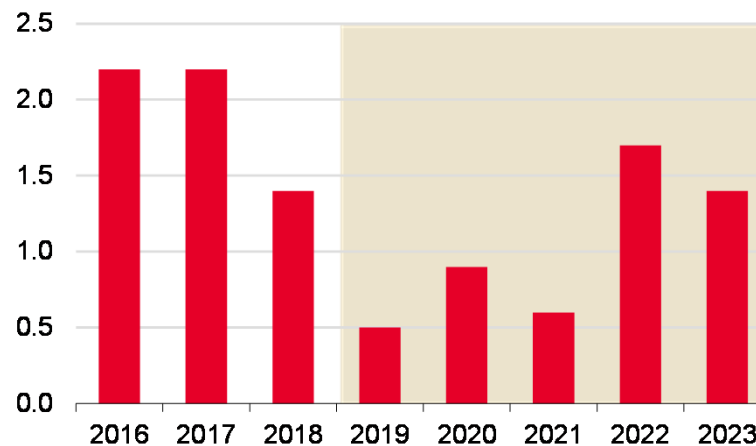
## Inflace zůstane pod cílem ECB



## Nálada je v Německu stále špatná



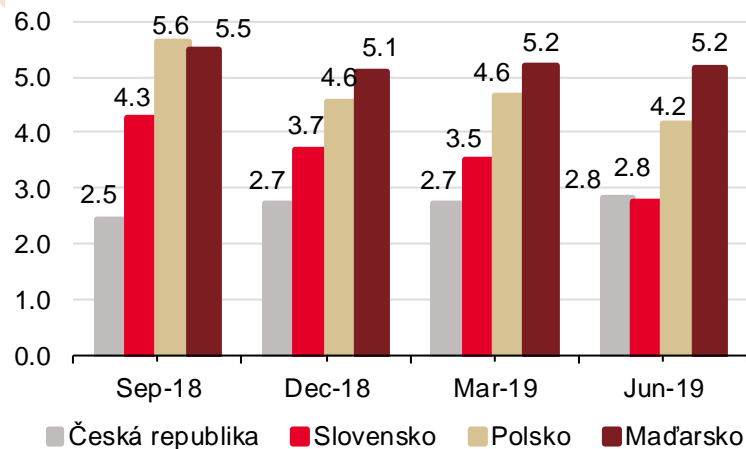
## Odhad německého růstu HDP (%)



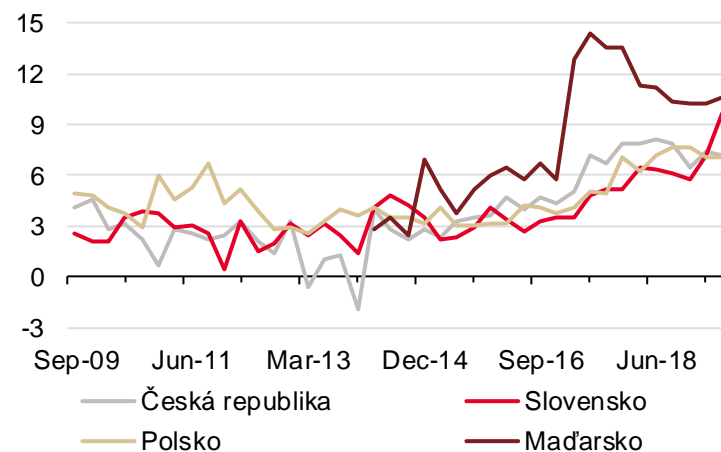
Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, Eurostat,

# REGIONÁLNÍ EKONOMIKY SE ZATÍM DRŽÍ

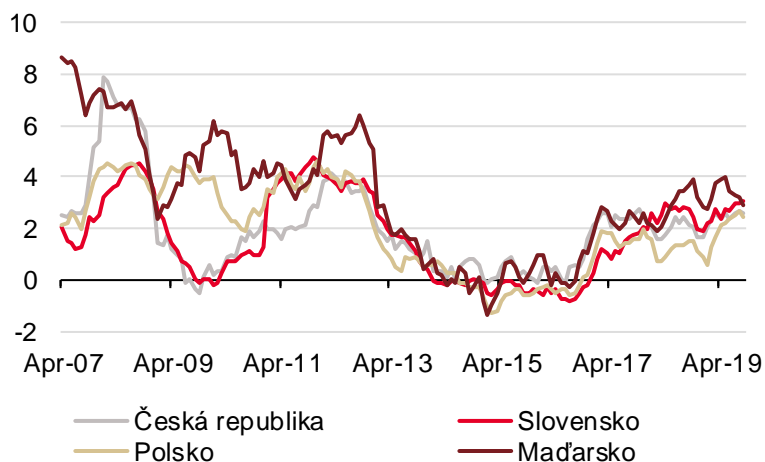
## HDP v regionu zvolní (% , y/y)



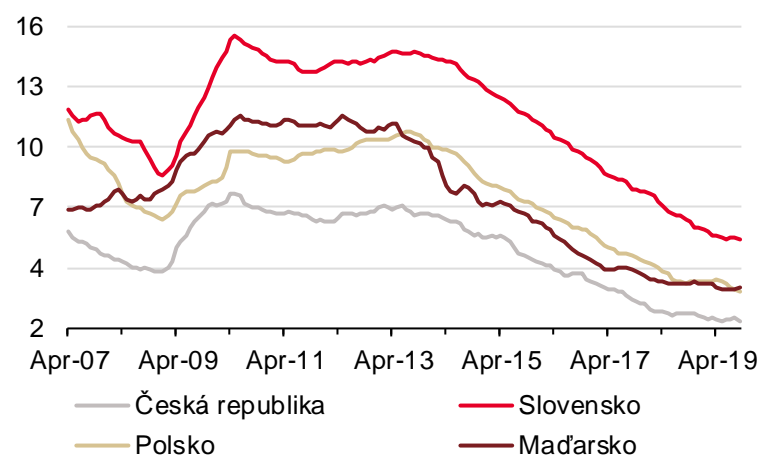
## Růst mezd podporuje spotřebu domácností (reálné mzdy, %, y/y)



## Inflace zvolnila (% , y/y)



## Nezaměstnanost na dně (%)



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



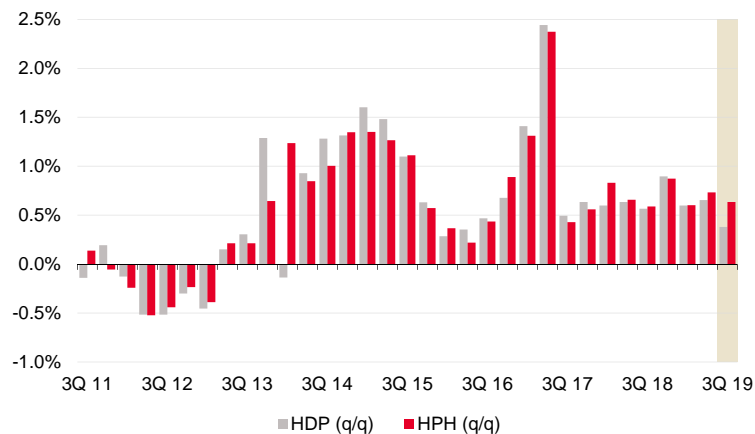
# 2

## MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

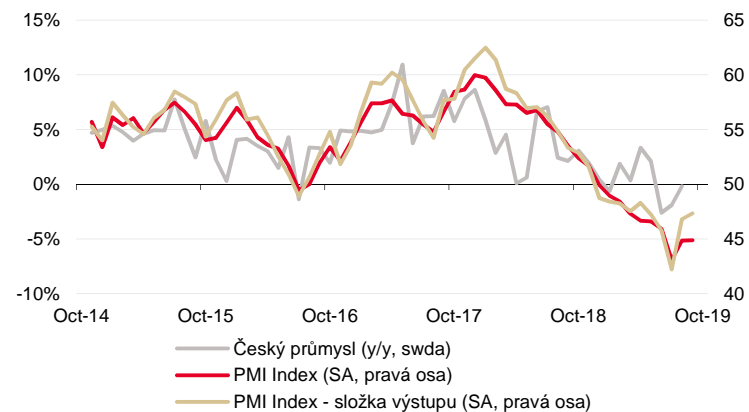
ODOLNOST MÁ SVÉ MEZE

# ODOLNOST ČESKÉ EKONOMIKY MÁ SVÉ MEZE

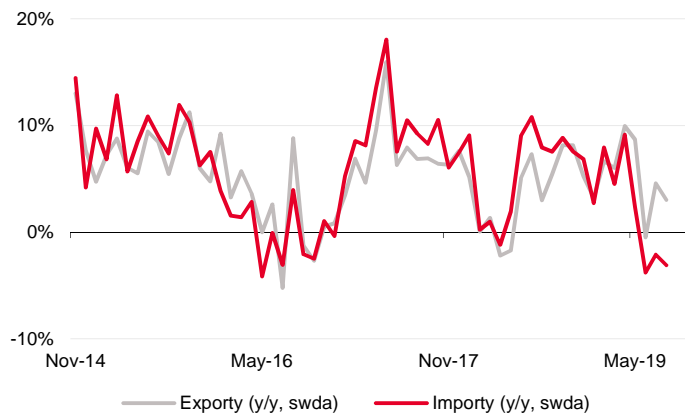
## ČR roste stále stejnou rychlostí



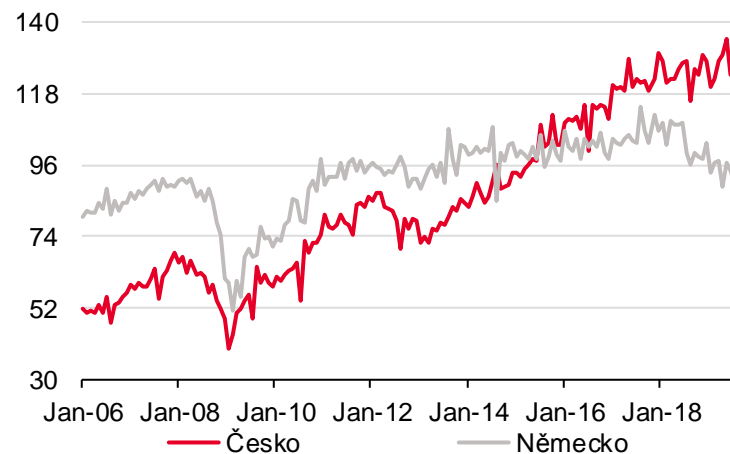
## Průmysl klesl na černou 0%



## Daří se i obchodní bilanci...



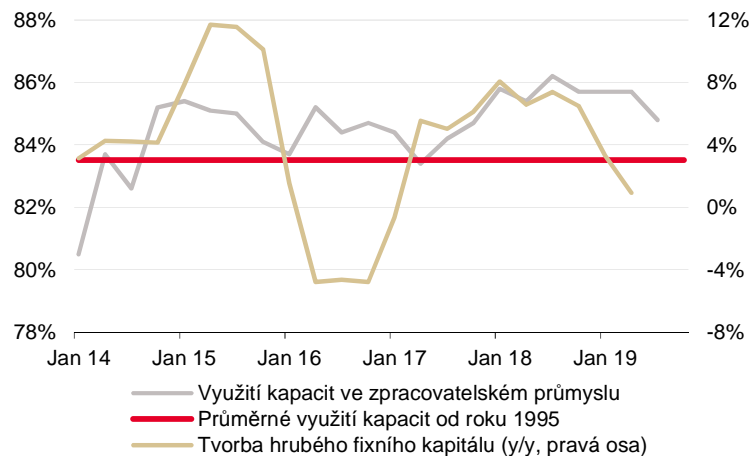
## Produkce aut odolává, 2015 = 100



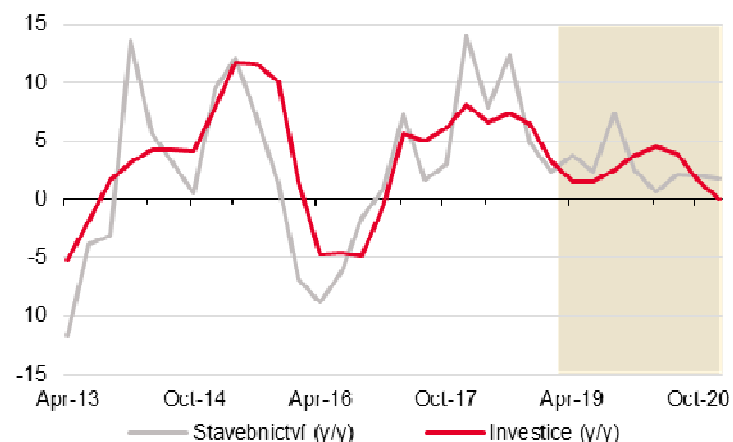
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

# EKONOMIKA STÁLE OPERUJE NA SVÉM POTENCIÁLU

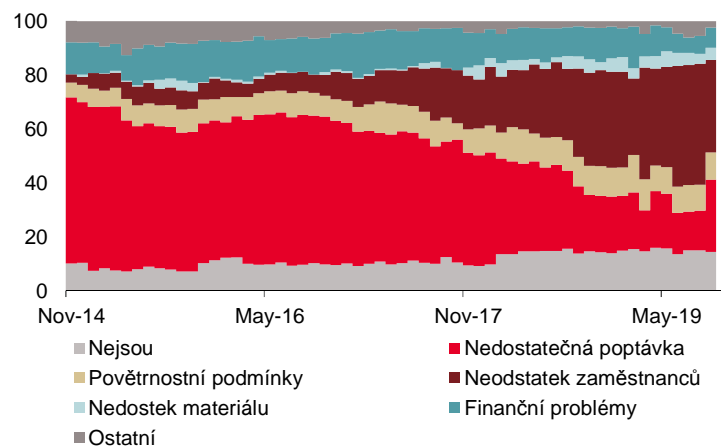
## Využití kapacit je vysoké, ale začíná klesat



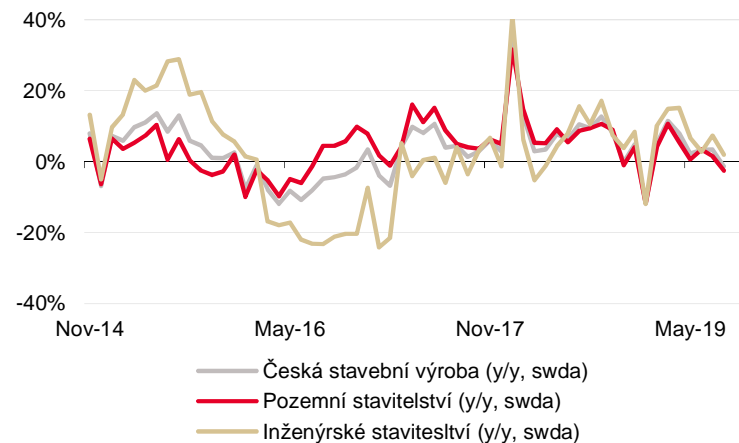
## Investice budou brzdit



## Nedostatek kapacit ale i poptávka



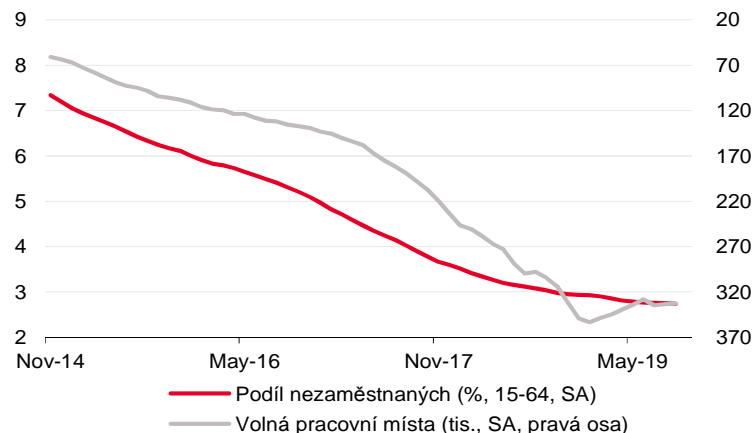
## ... i kvůli slabšímu stavebnictví



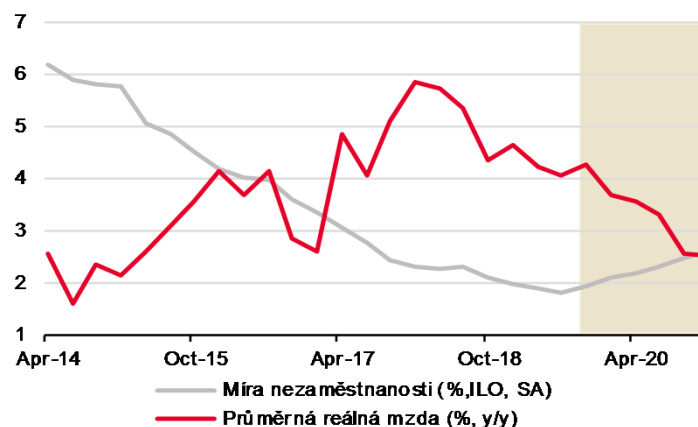
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, MPSV, Macrobond

# SITUACE DOMÁCNOSTÍ ZŮSTANE PŘÍZNIVÁ

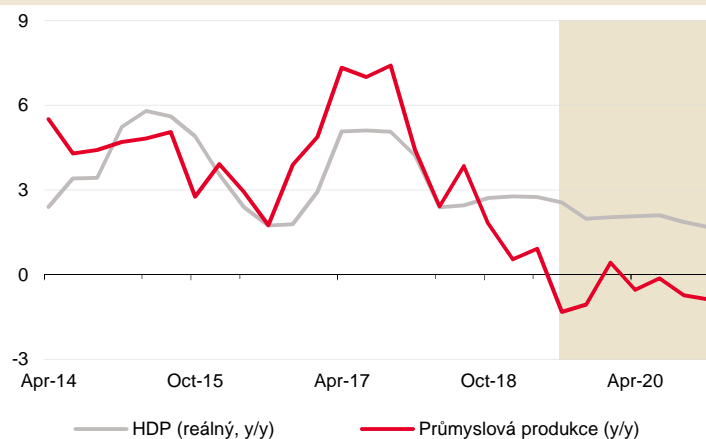
## Míra nezaměstnanosti dosáhla úplného dna



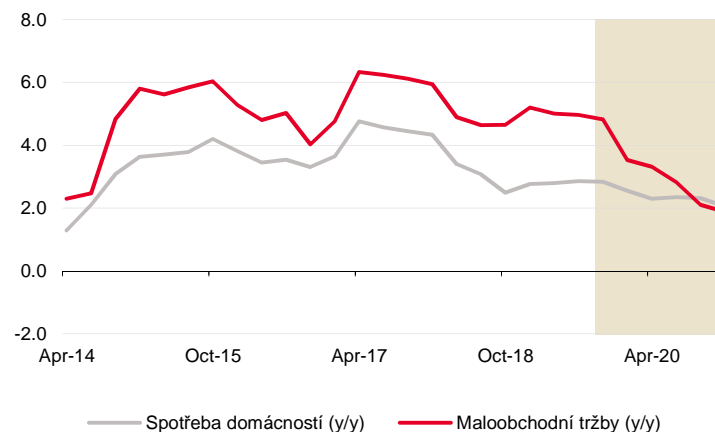
## Mzdové tlaky budou slábnout jen pomalu



## Průmysl bude slabý...



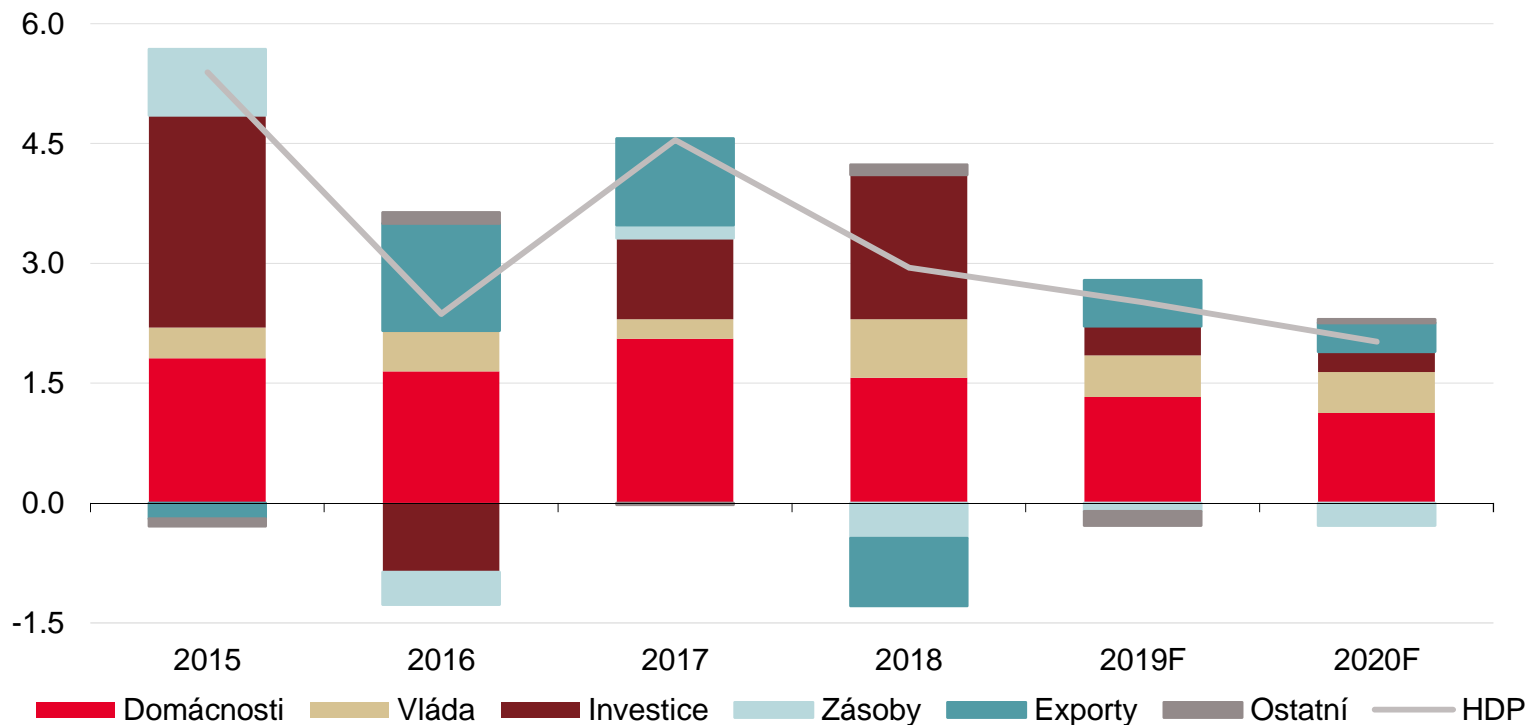
## ... spotřeba domácností bude brzdit jen zvolna



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

# SPOTŘEBA DOMÁCNOSTÍ TAHOUNEM HDP

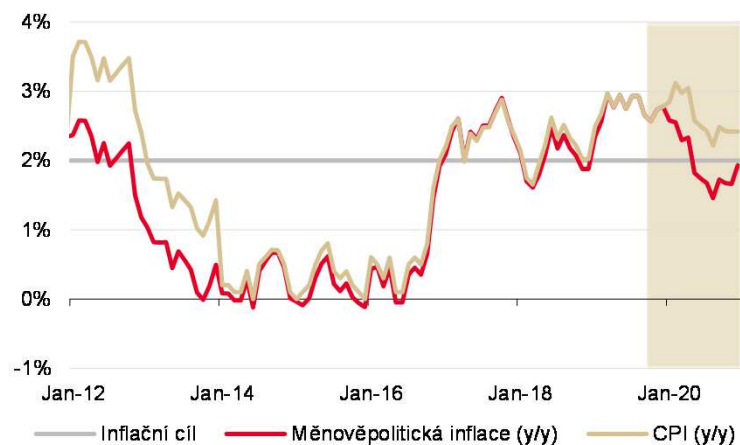
Příspěvek investiční aktivity k růstu HDP v roce 2019 výrazně klesá (% y/y)



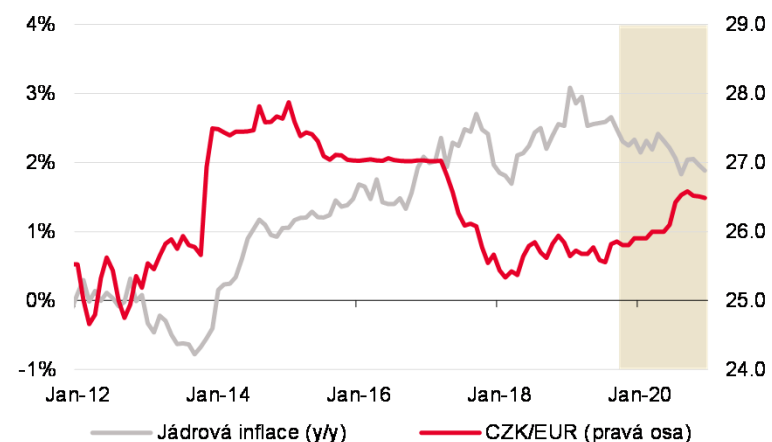
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

# INFLACE BUDE LAŠKOVAT S 3 %

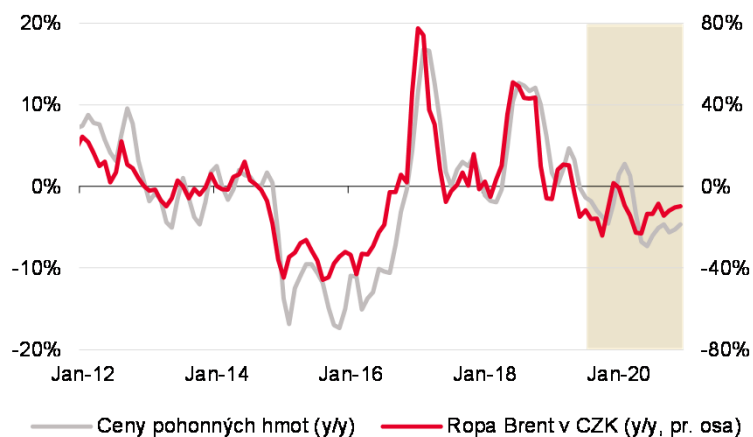
## Daně podpoří inflaci příští rok



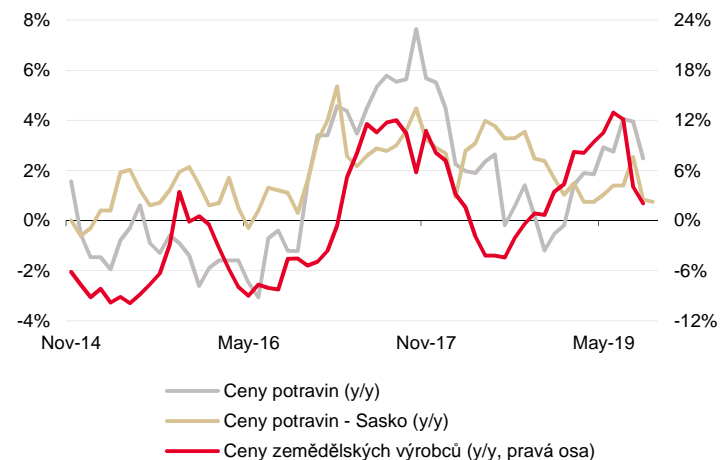
## Jádrová inflace postupně oslabí ke 2 %



## Pohonné hmoty mírně zlevní



## Růst cen potravin zpomalil



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

3

---

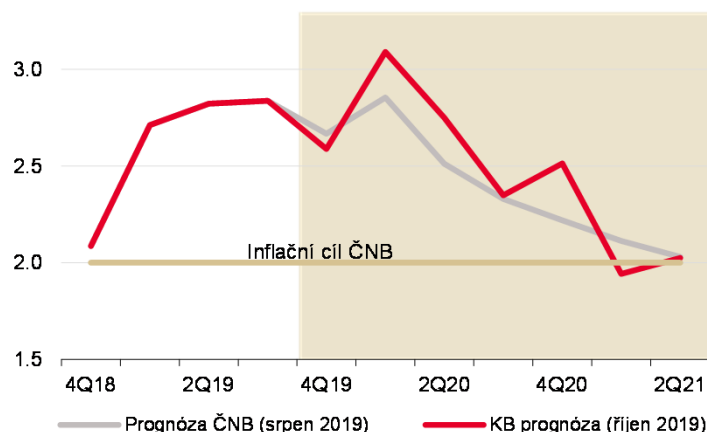
## ČNB FOCUS

SILNÁ DOMÁCÍ EKONOMIKA PROTI HORŠÍMU SE VNĚJŠÍMU  
PROSTŘEDÍ

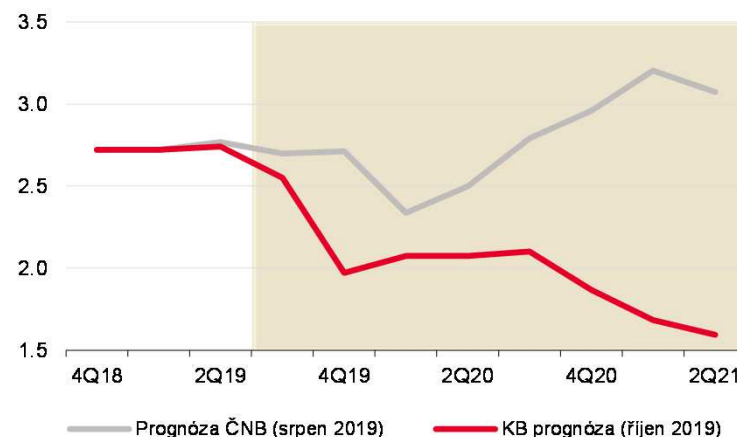
# DOMÁCÍ PODMÍNKY PRO „HIKE“, ZAHRANIČNÍ PRO „CUT“

- Domácí inflační tlaky zůstávají silné. Plynou zejména z růstu mezd a vysoké zaměstnanosti.
- Současná inflace je stále výrazně nad cílem a na začátku roku zrychlí.
- Mezera výstupu se uzavírá.
- Vnější prostředí se výrazně zhoršuje.

## Inflace bude nad prognózu ČNB



## HDP naopak bude slabší



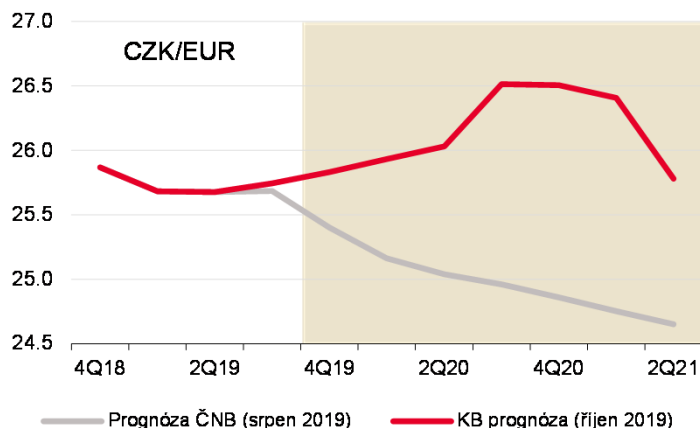
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, ČNB



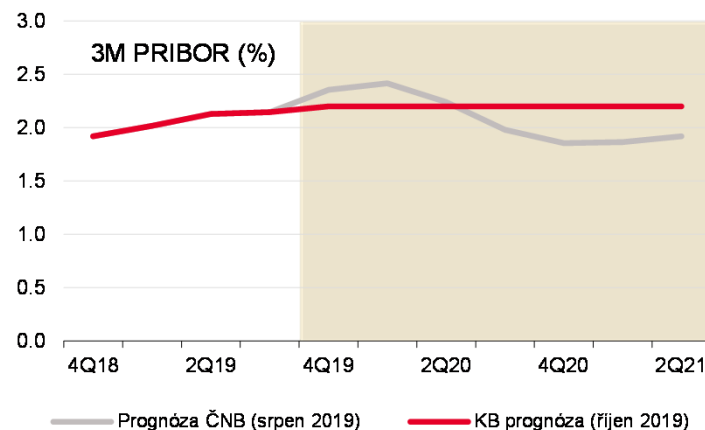
# KORUNA PRACUJE MÍSTO ČNB A TA ZVOLÍ STABILITU SAZEB

- Nová prognóza ČNB bude indikovat potřebu zvýšení sazeb
- Zhoršení vnějšího prostředí a rizika přimějí členy bankovní rady hlasovat pro stabilitu
- Pokud koruna bude oslabovat, jak čekáme, pak měnové podmínky budou dostatečně uvolněné a zabrání tak potřebě snižovat sazby

## Koruna bude uvolňovat měnové podmínky



## Model ČNB bude ukazovat vyšší sazby



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

# 4

## KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

KORUNA NA VLNĚ ZAHRANIČNÍHO SENTIMENTU

# POLITIKA VÍTĚZÍ NAD EKONOMIKOU

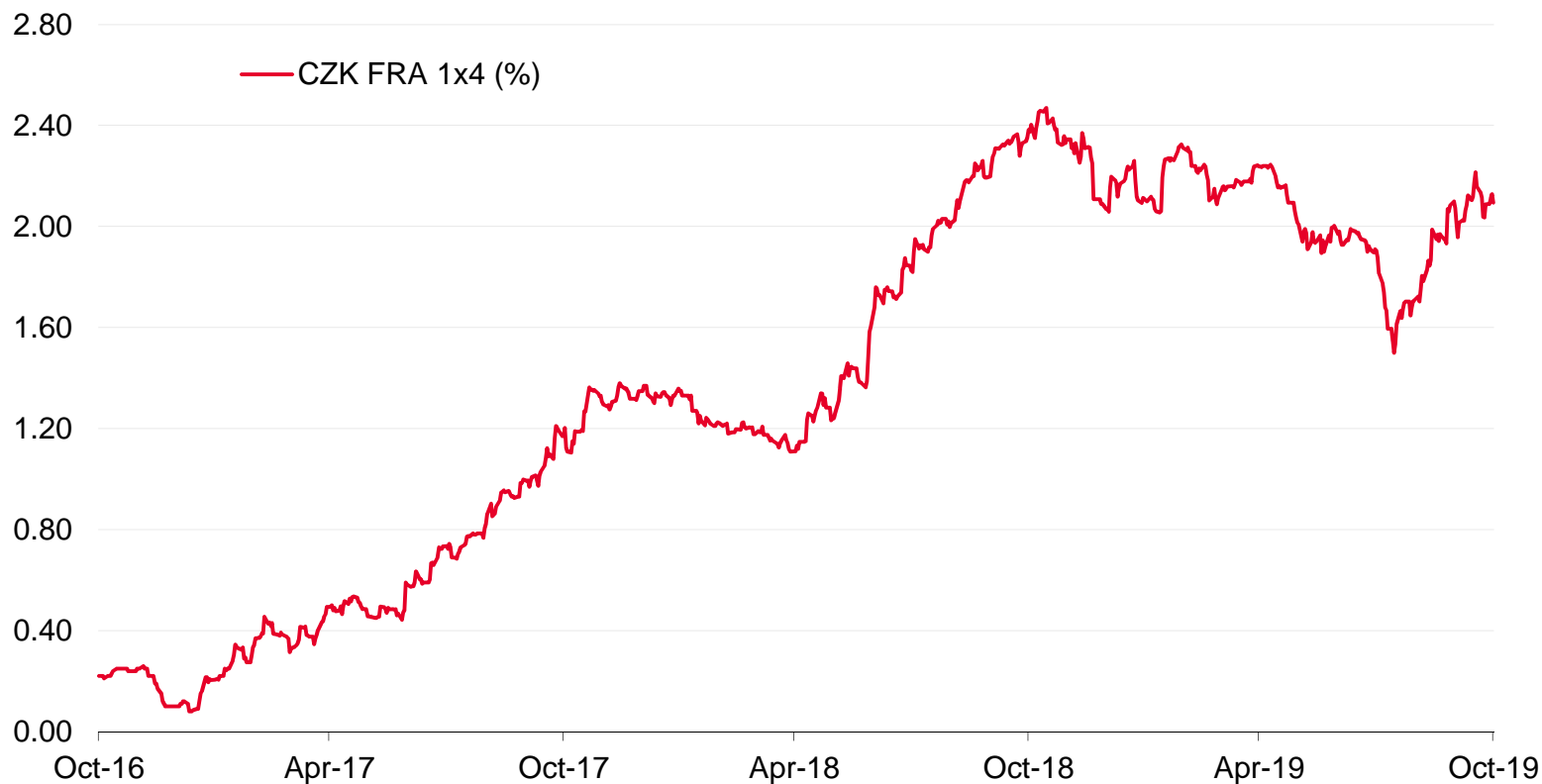
Na korunových pozicích se ani za poslední čtvrtletí téměř nic nezměnilo



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

# POLITIKA VÍTĚZÍ NAD EKONOMIKOU

Spekulace na listopadové zvýšení sazeb ČNB pomohly koruně ke krátkodobým ziskům

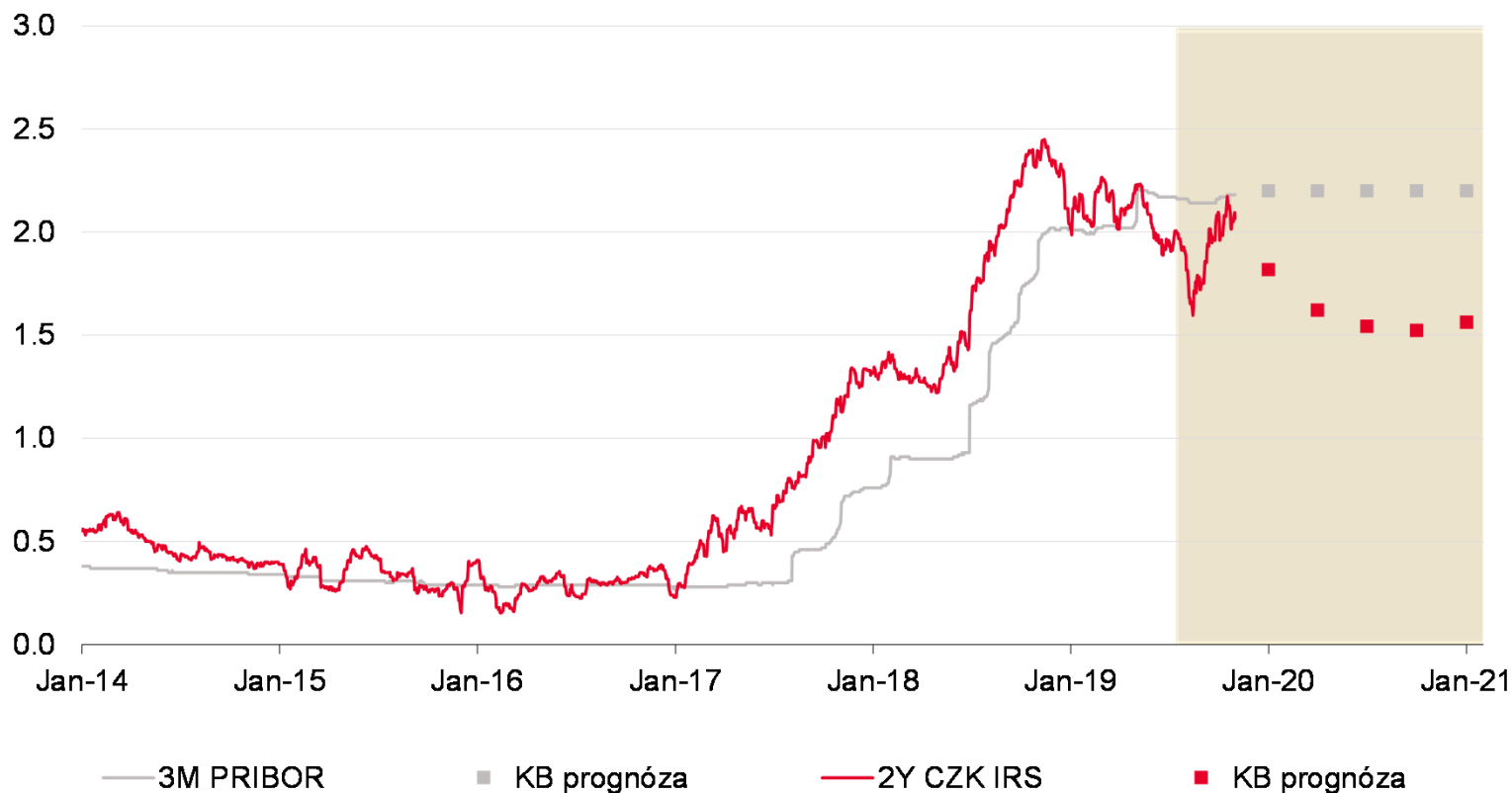


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

# TRVALE SILNĚJŠÍ KORUNY SE JEN TAK NEDOČKÁME

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

## Úrokové sazby tuzemského peněžního trhu



# CITLIVOST KORUNY NA VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ ZŮSTÁVÁ SILNÁ

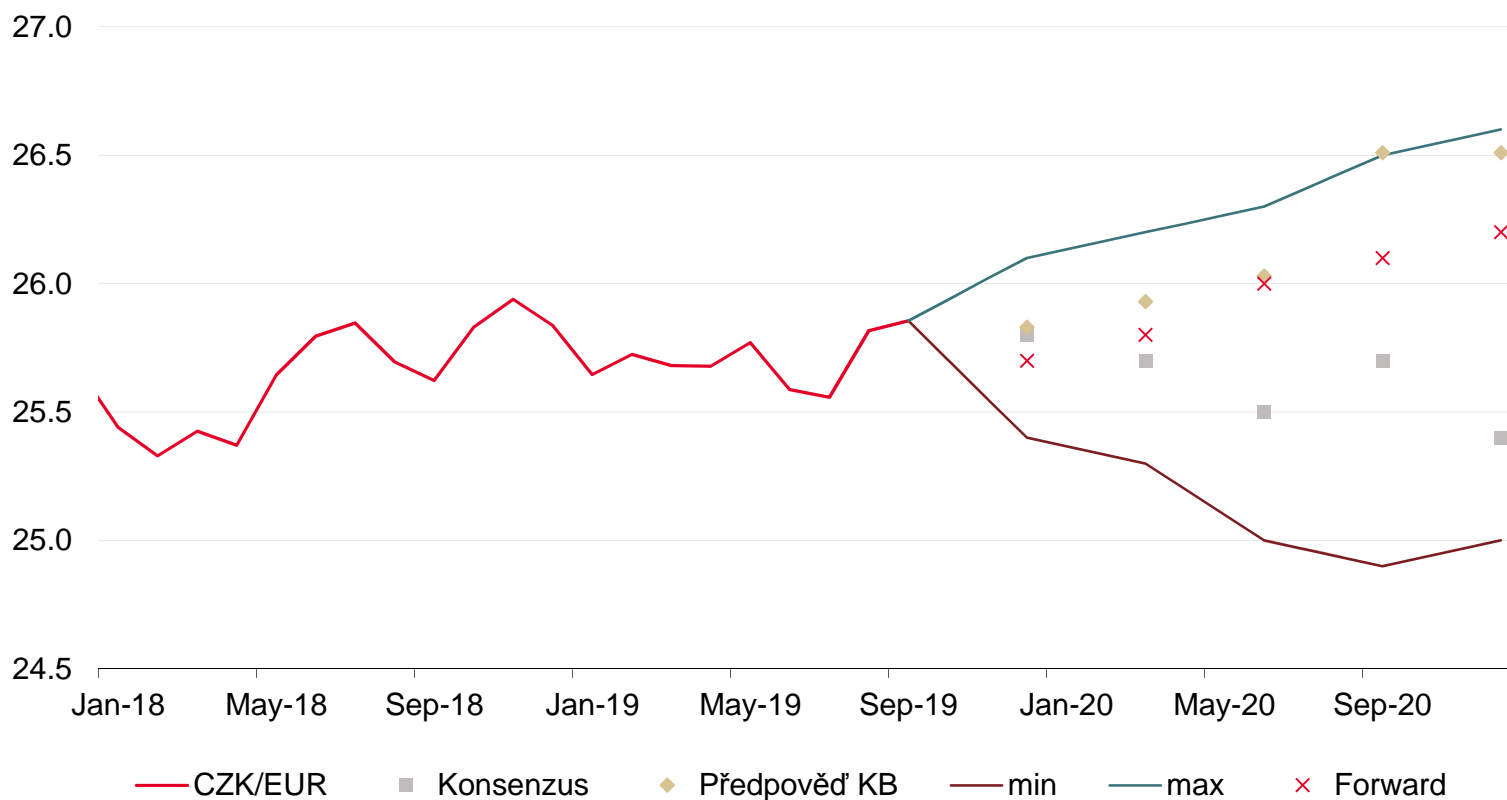
Korelace mezi středoevropskými měnami slábne, zůstává ale značná



# KORUNA LETOS OPĚT OSLABÍ

- Do konce roku očekáváme mírné oslabení koruny
- Příští rok koruna oslabí nad 26 CZK/EUR

Pro konec roku vidíme kurz na 25,90 CZK/EUR



Zdroj: ČNB, CZSO, Bloomberg (stav k 25.10.2019), Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# 5

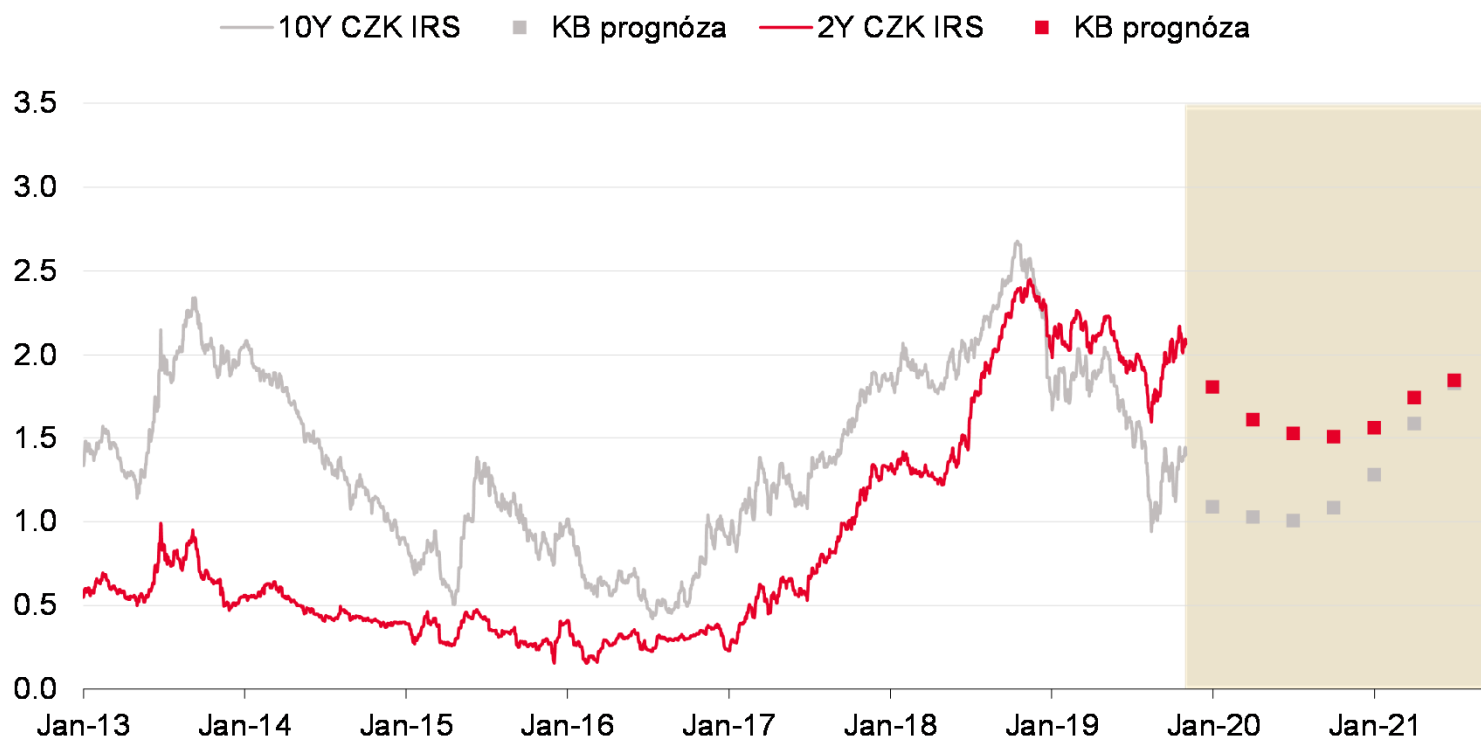
## TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

VÝNOSOVÁ KŘIVKA ZŮSTANE V NEJBLIŽŠÍCH LETECH PLOCHÁ



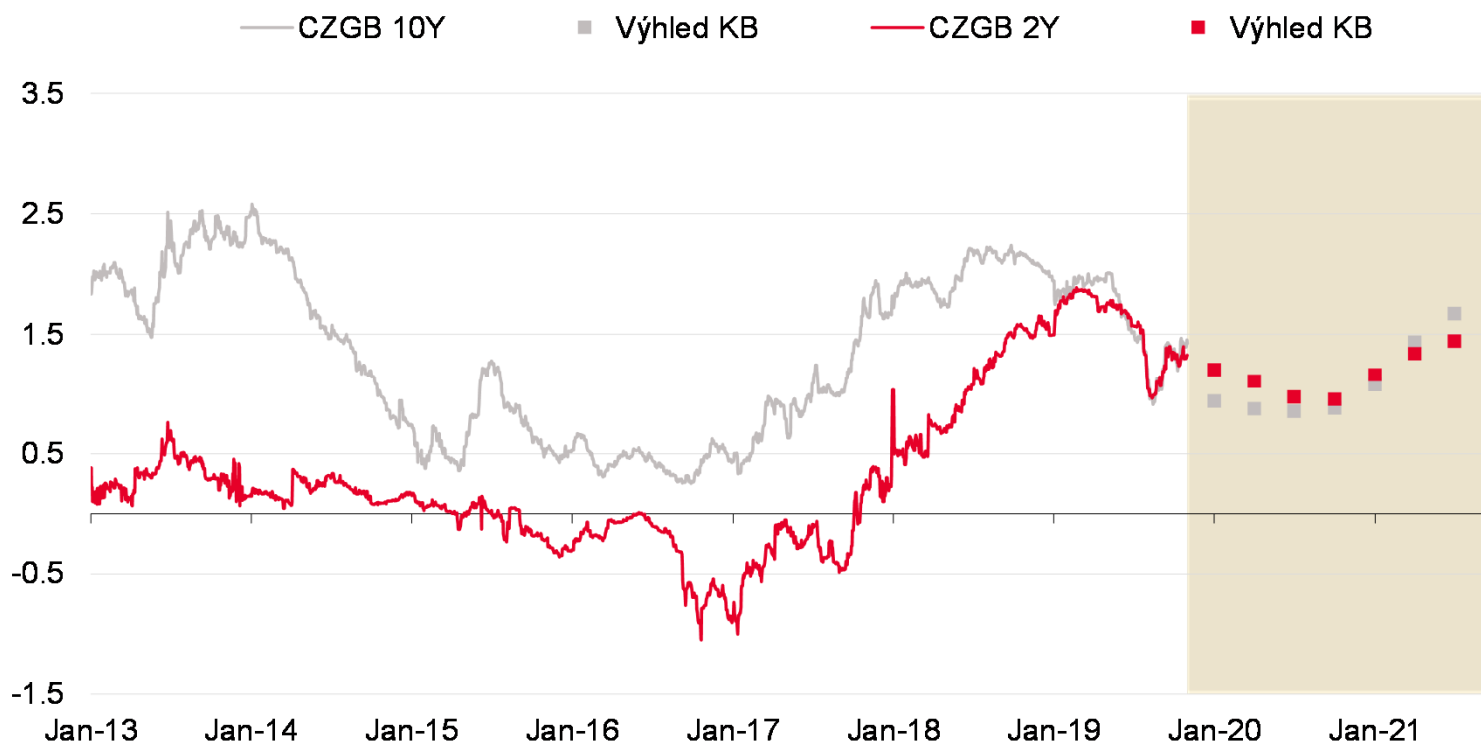
# IRS KŘIVKA ZŮSTANE INVERTOVANÁ

10Y IRS zůstane pod dvouletými sazbami až do roku 2021



# ČESKÉ DLUHOPISY JAKO BEZPEČNÝ PŘÍSTAV V DOBĚ NEJISTOTY

Klesající nabídka státu se střetne s rostoucí 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	2,5	2,0
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	3,3	2,8	2,4
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	7,1	1,4	1,0
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	381	510	528
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	3,1	0,3	-0,2
Maloobchod (reálný růst, y/y v %)	5,0	5,2	2,9
Mzdy nominální růst, y/y v %)	7,6	7,2	6,0
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,1	2,8	3,2
Inflace (y/y, v %)	2,1	2,7	2,7
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,0	0,0	0,6
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	2,2	2,7	2,3
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	1,3	2,6	2,5
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	6,2	-0,4	-2,1
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	1,7	4,0	1,3
3M PRIBOR (průměr)	1,27	2,1	2,2
2W Repo (průměr)	1,25	1,9	2,0
EUR/CZK (průměr)	25,65	25,7	26,2

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

### 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

### Multi-Asset

Asset Allocation  
Alternative View  
ETF Research  
Technical Analysis

**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

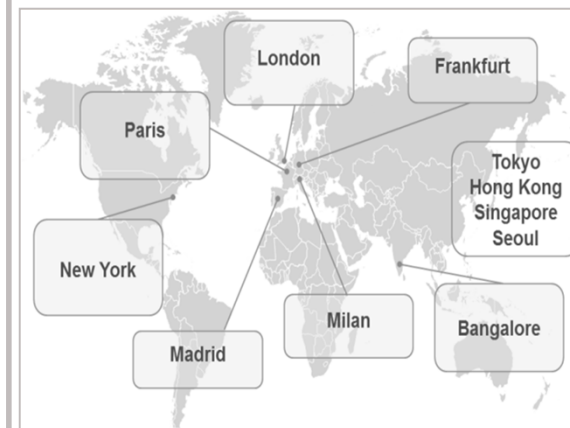
Cross Asset Quant  
Equity Quant  
Equity Index

**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**