

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY – SKYPE CALL



29. LEDNA 2020

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

INFLACE CENÍ TESÁKY

Ekonomický a strategický výzkum

Komerční banka

INFLACE CENÍ TESÁKY



Zdroj: iStock

VŠUDE DOLE, DOMA NEJVÝŠ

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

ČNB FOCUS

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

SHRNUTÍ

Q & A

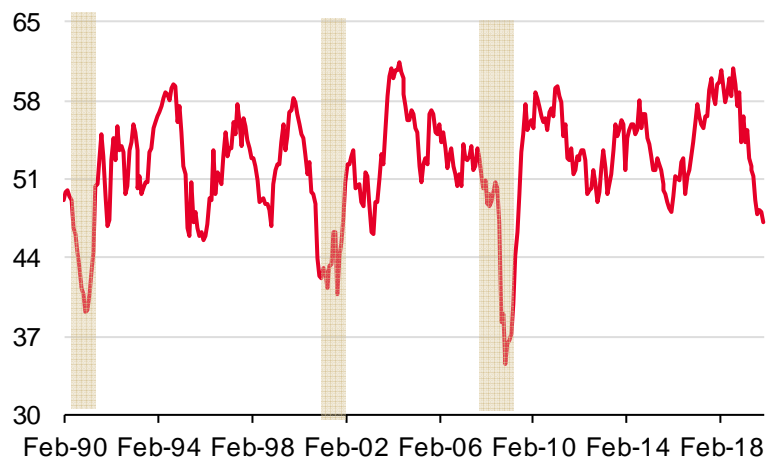
1

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

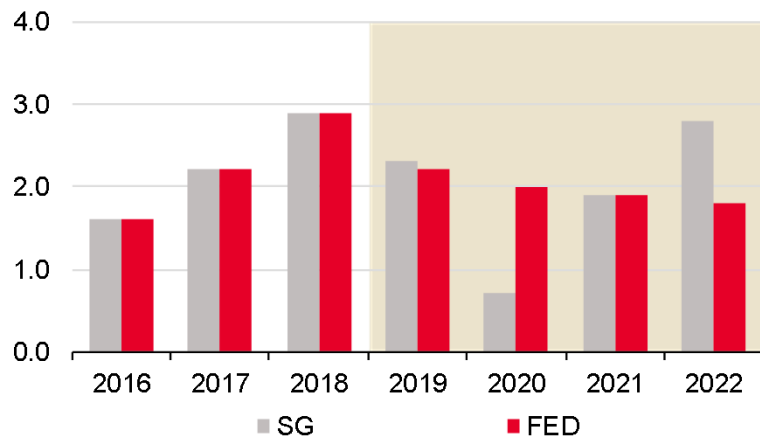
AMERIKA SPADNE LETOS DO RECESE

USA: VAROVNÉ SIGNÁLY Z AMERICKÉ EKONOMIKY SÍLÍ

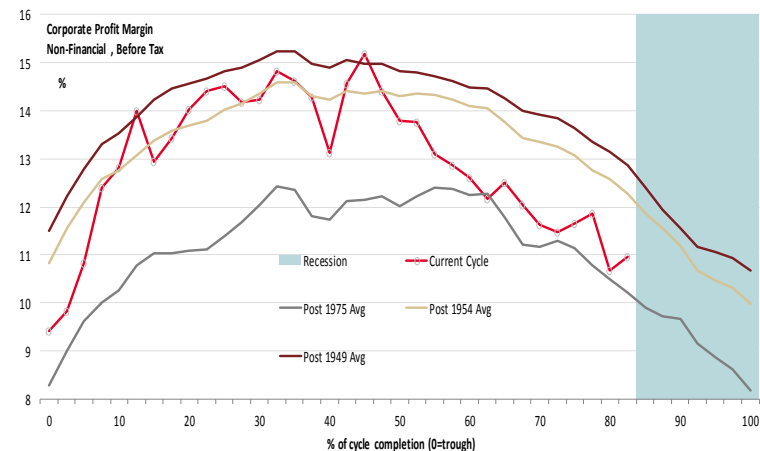
Index ISM v období recesí (b.)



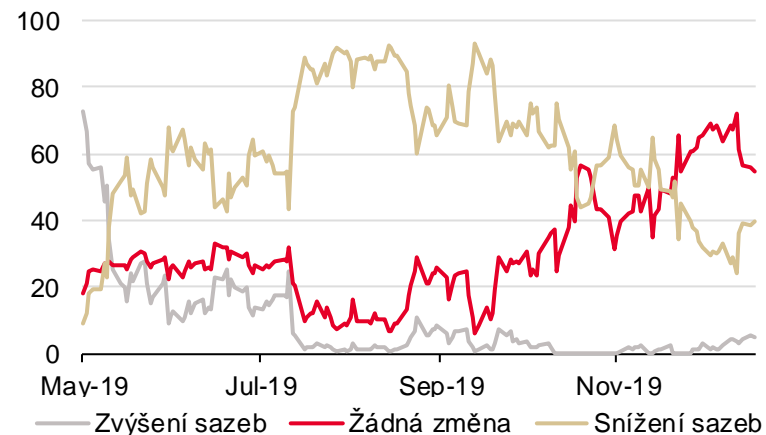
Ve výhledu na HDP se s Fedem neshodnem (% , y/y)



Ziskové marže klesají



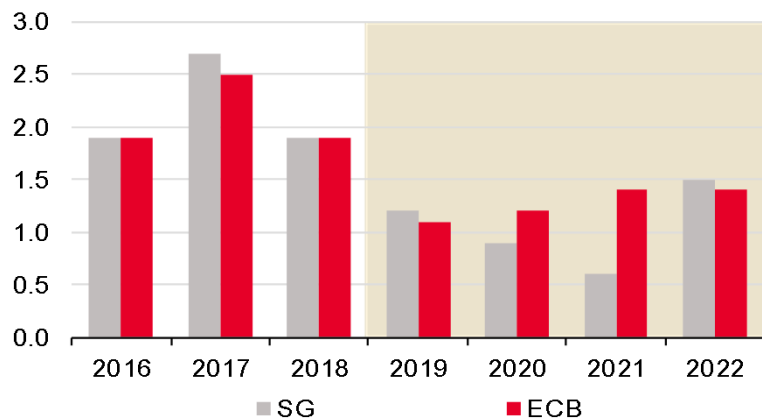
Očekávání snížení sazeb v půlročním horizontu poklesla (%)



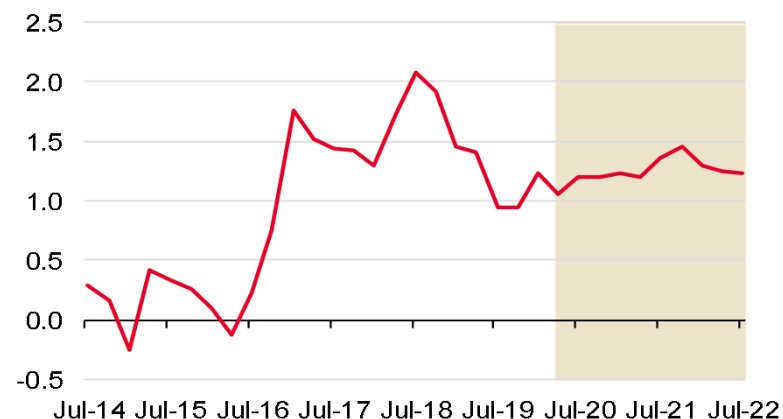
Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, Eurostat

DOMÁCÍ POPTÁVKA DRŽÍ EKONOMIKU EUROZÓNY NAD VODOU

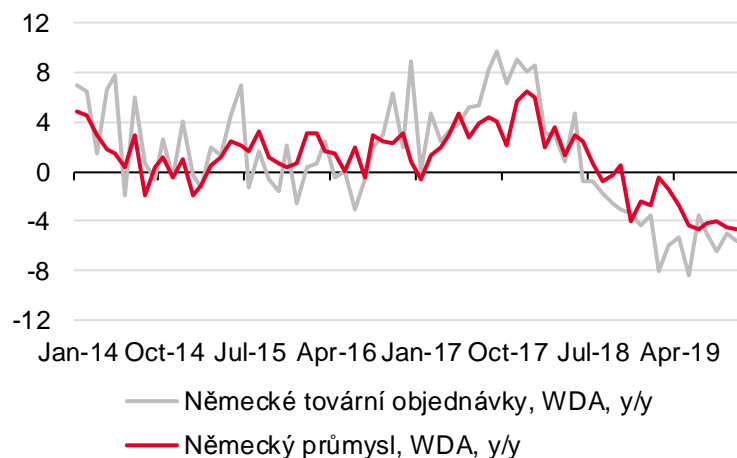
Eurozóna: vývoj HDP (% , y/y)



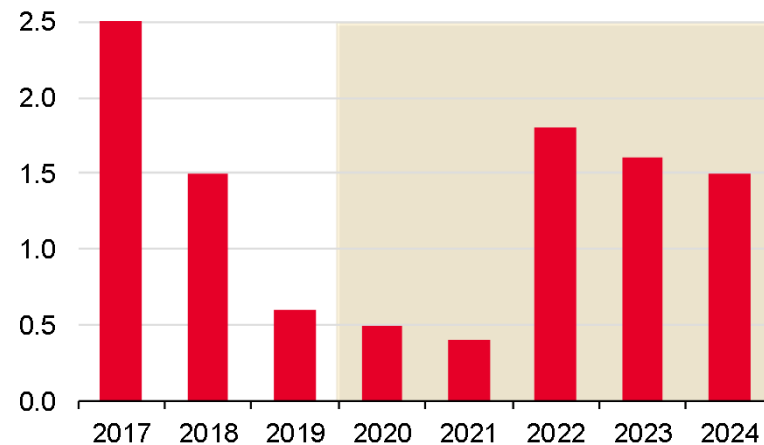
Inflace zůstane pod cílem ECB (% , y/y)



Situace v německém průmyslu se začíná stabilizovat (%)



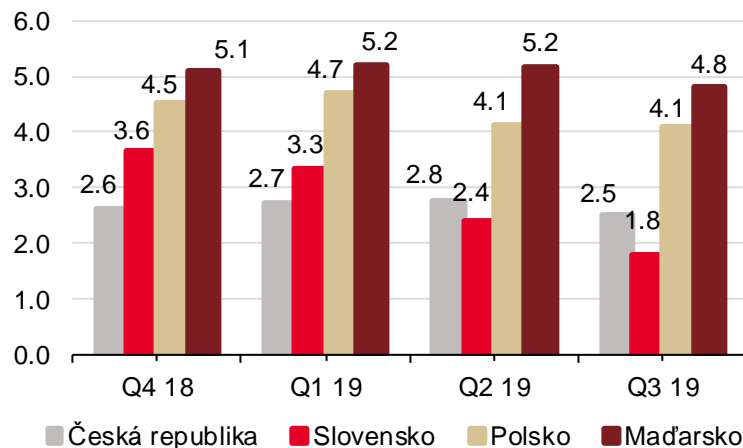
Odhad německého růstu HDP jsme revidovali směrem dolů (%)



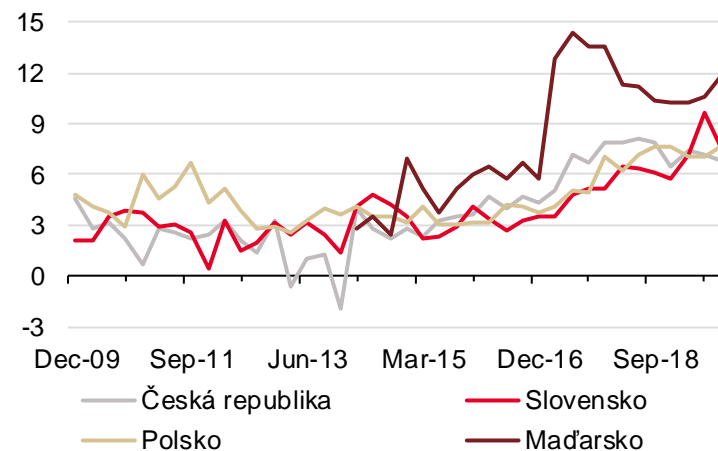
Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, Eurostat,

REGIONÁLNÍ EKONOMIKY SE ZATÍM DRŽÍ

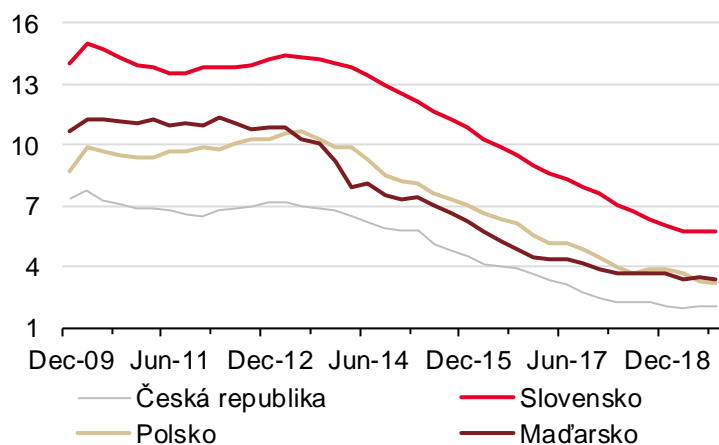
HDP v regionu zvolní (% , y/y)



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



Nezaměstnanost je na dně (% , y/y)



Inflace nabrala na tempu (% , y/y)



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

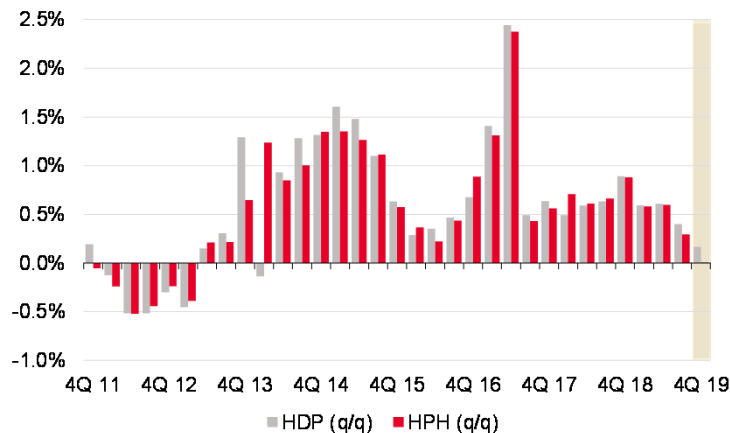
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

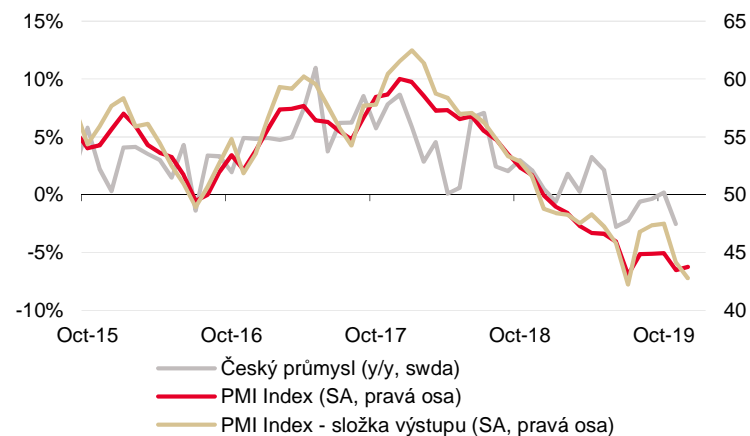
EKONOMIKA PŘEŘADILA NA NIŽŠÍ RYCHLOST

NEDRAMATICKÉ ZPOMALOVÁNÍ EKONOMIKY

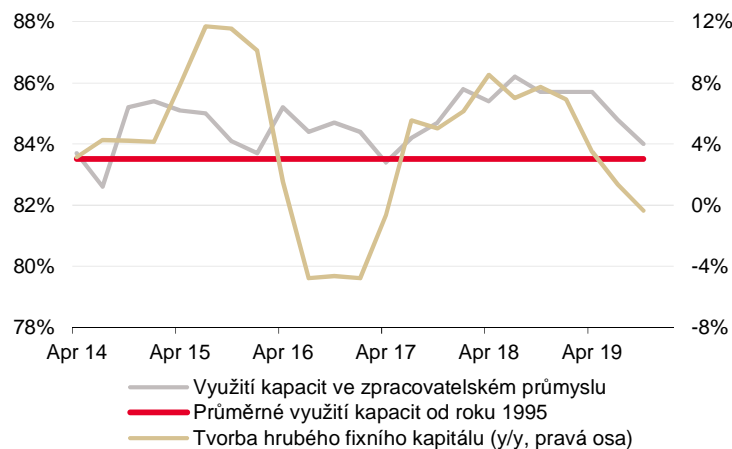
HDP zpomaluje na cyklické dno



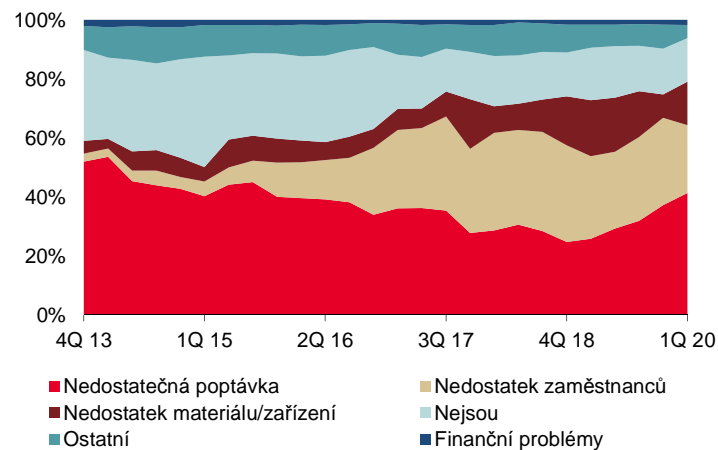
Průmysl ve druhé půlce 2019 klesl



Využití kapacit na dlouhodobém průměru



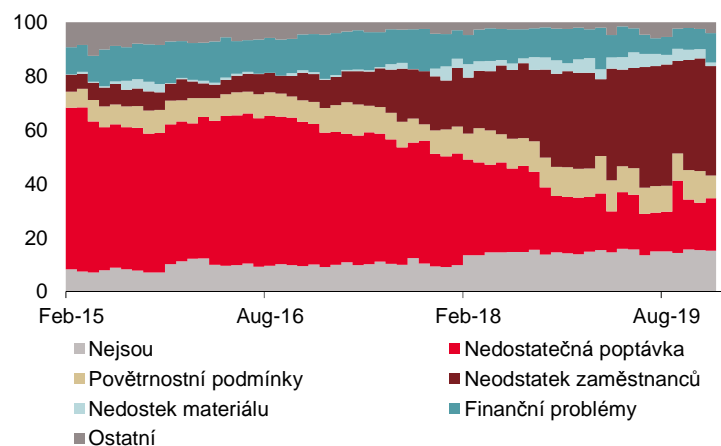
Nedostatečná poptávka brzdí růst nejvíce



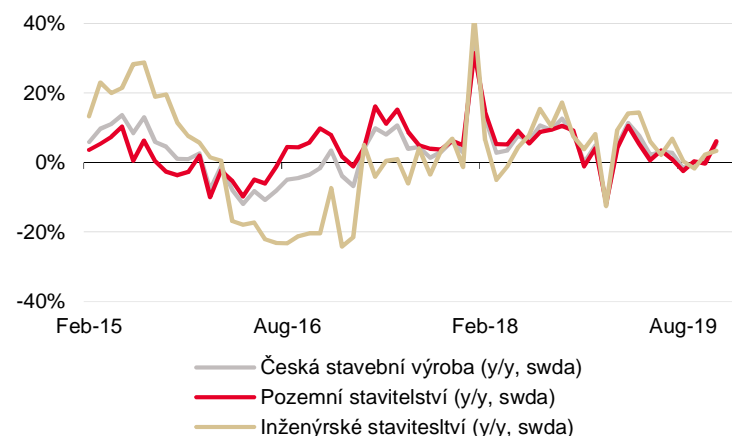
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

EKONOMIKA MÍŘÍ POD SVŮJ POTENCIÁL

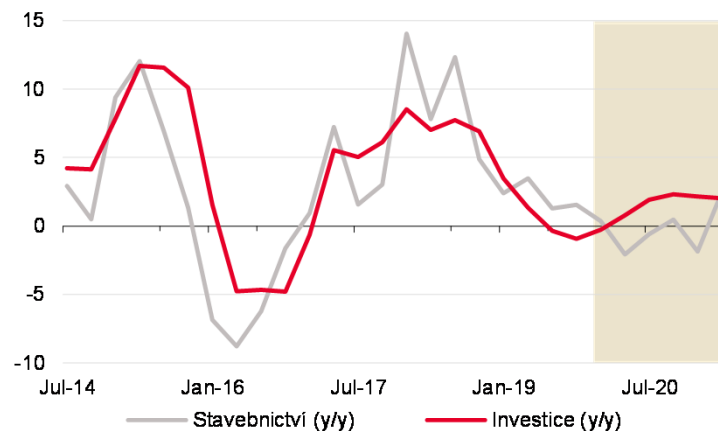
Stavebnictví tíží hlavně nedostatek kapacit



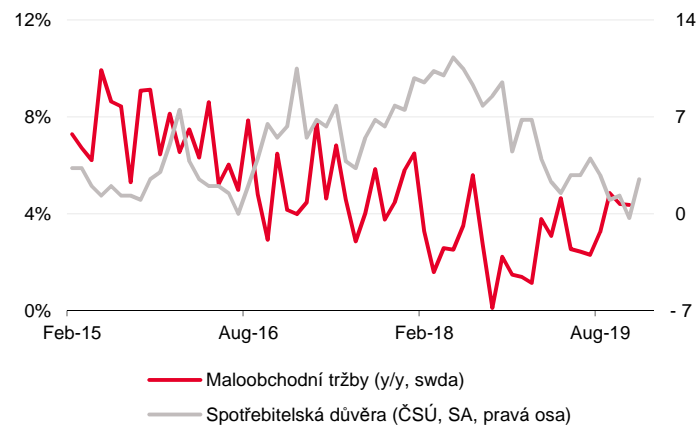
A tak roste pomaleji



Investiční aktivita poroste pomalu



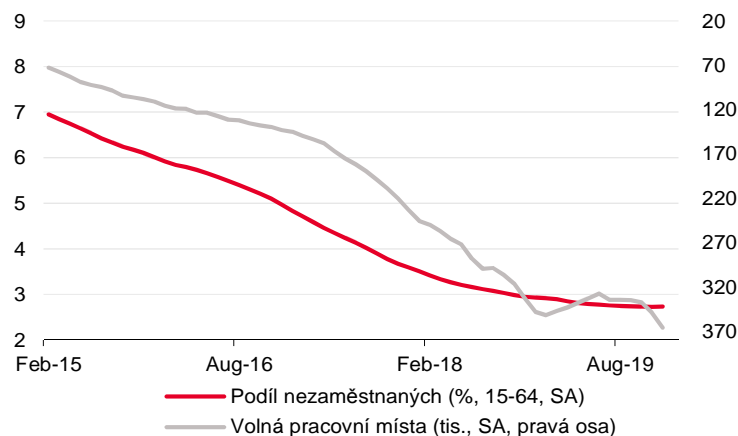
Maloobchodu se daří ale důvěra klesá



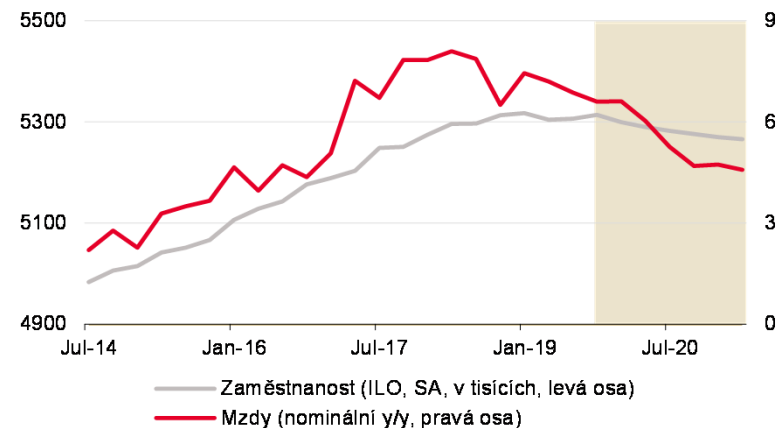
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

SITUACE DOMÁCNOSTÍ ZŮSTANE PŘÍZNIVÁ

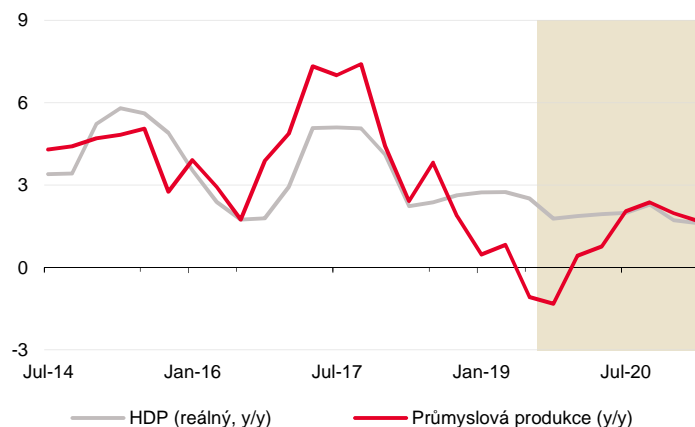
Míra nezaměstnanosti je na dně



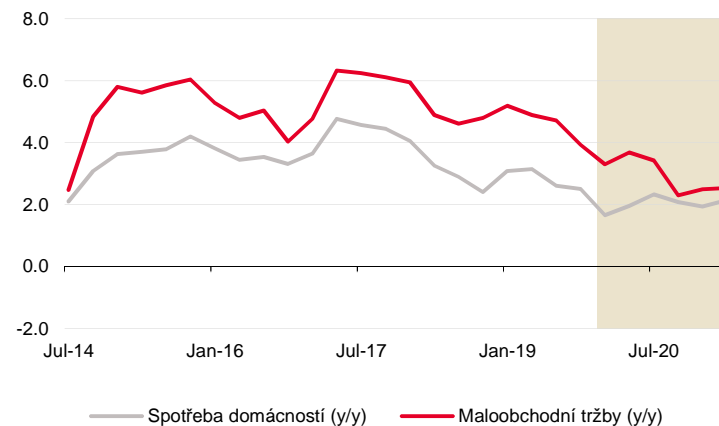
Mzdové tlaky velmi pomalu zeslábnu



Situace ve výrobě bude slabá



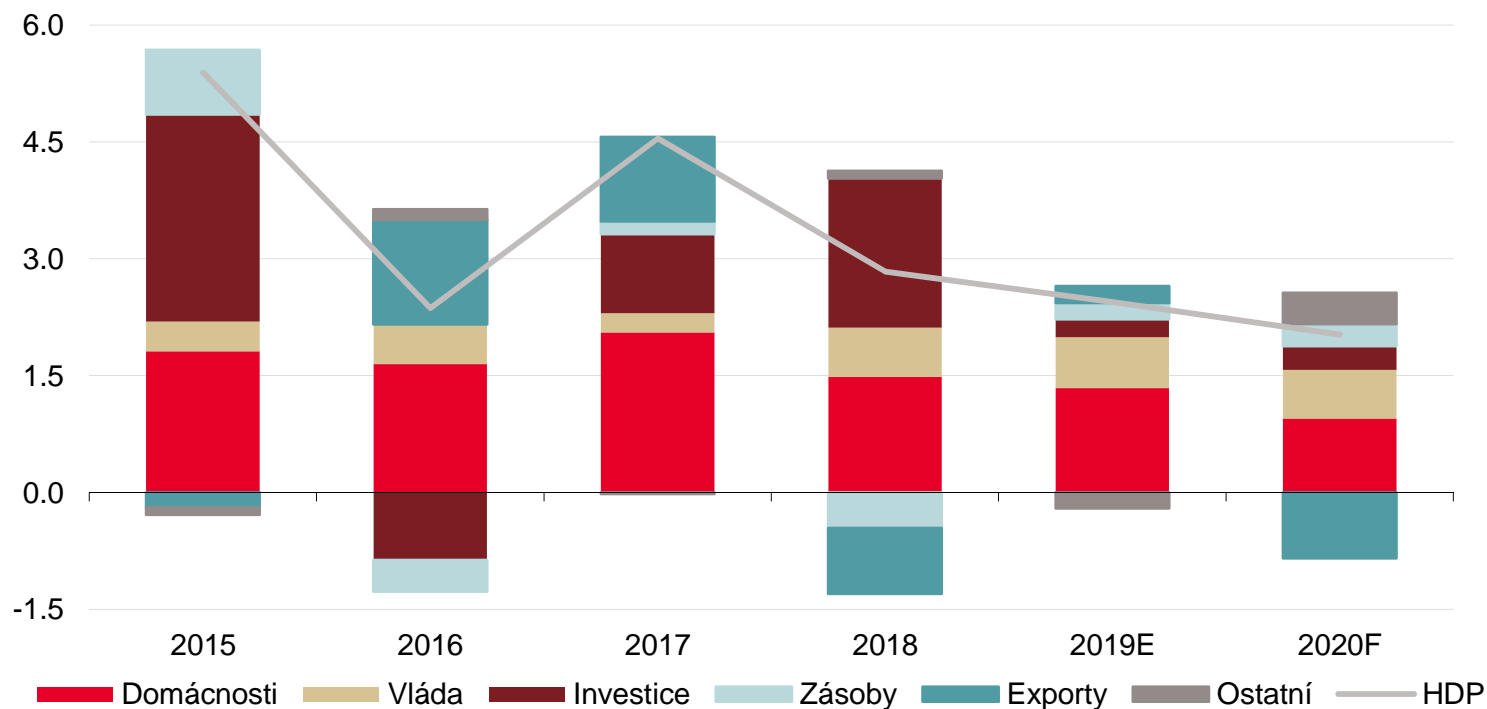
... spotřeba domácností bude brzdit jen zvolna



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

SPOTŘEBA DOMÁCNOSTÍ BUDE STÁLE TAHOUNEM HDP

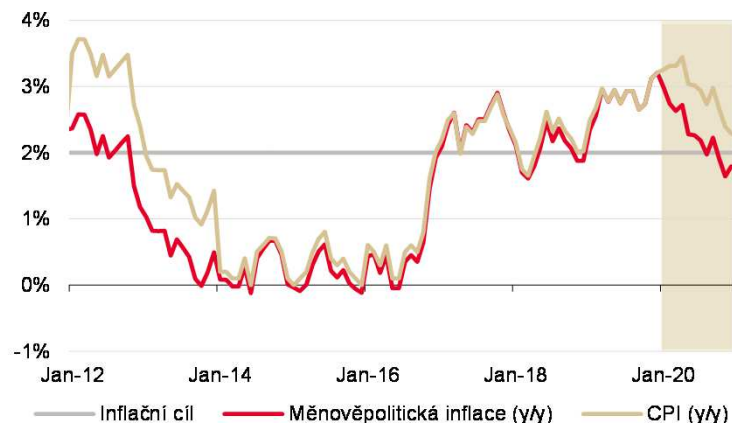
Investiční aktivita bude slabá a příspěvek zahraničního obchodu záporný (% y/y)



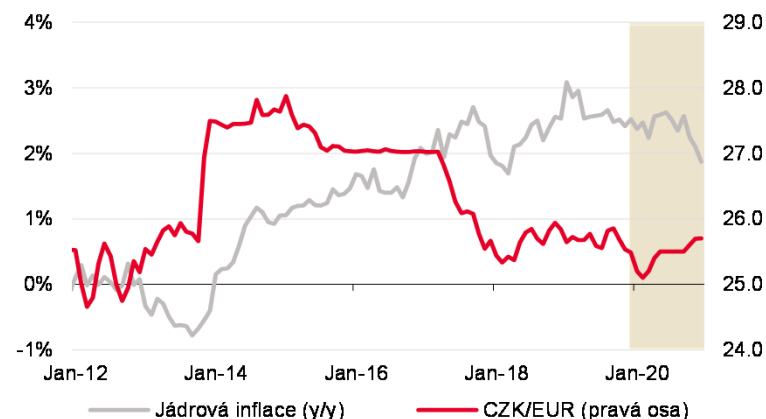
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

INFLACE BUDE ATA KOVAT 3,5 %

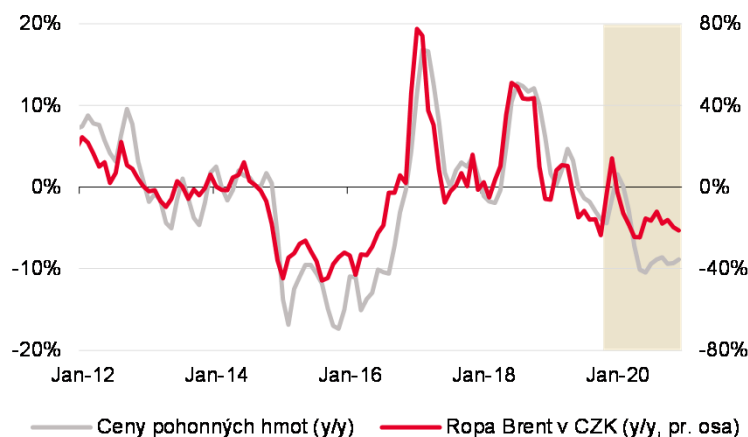
Daně podpoří inflaci příští rok



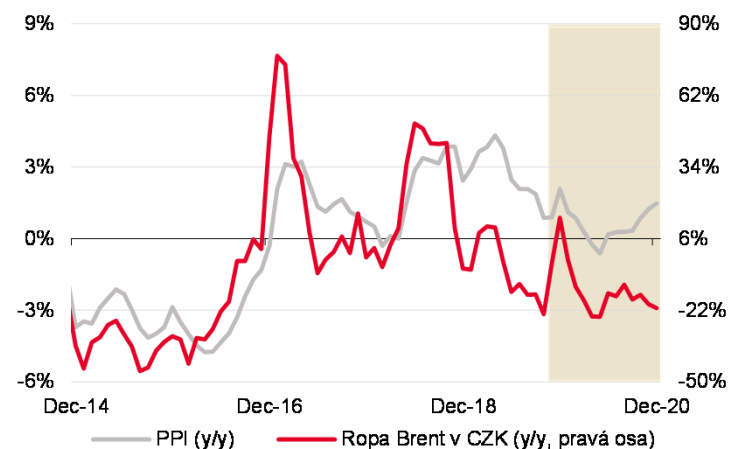
Jádrová inflace postupně oslabí ke 2 %



Pohonné hmoty zlevní



Růst cen v průmyslu je utlumen



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

3



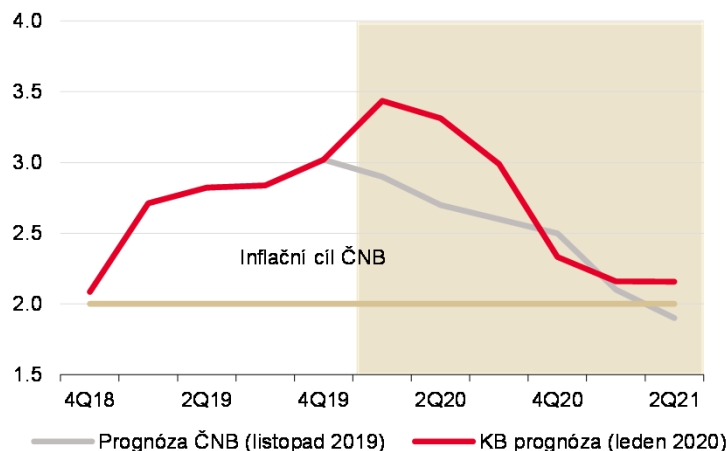
ČNB FOCUS

INFLACE BUDE ČERVENÝM HADREM NA ČNB

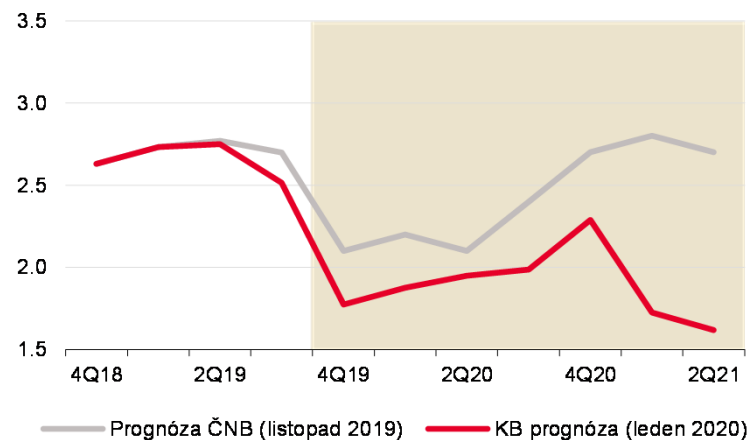
ČNB BUDE DRŽET NERVY NA UZDĚ

- Inflace výrazně nad cílem ČNB, ale s tím už nelze nic dělat
- ČNB má pozitivní předpoklad růstu ekonomiky a pozitivní mezeru výstupu
- Vnější prostředí stále poskytuje výrazná rizika (Brexit a obchodní války), ale na přelomu roku došlo k jejich snížení – nicméně inflační očekávání v eurozóně jsou velmi nízko

Inflace bude nad prognózu ČNB



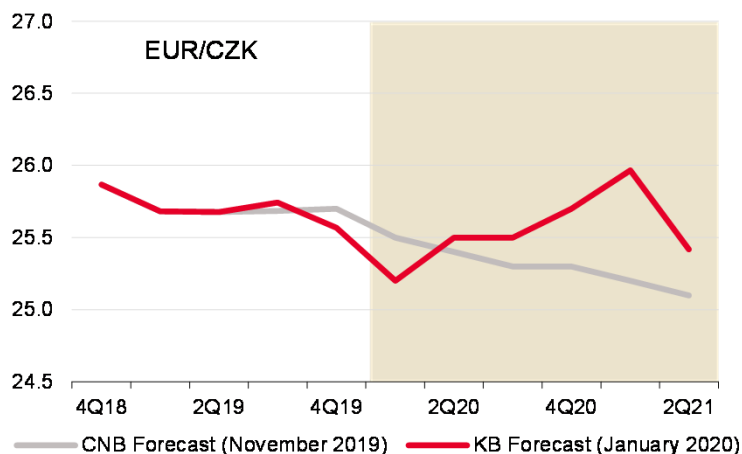
HDP naopak bude slabší



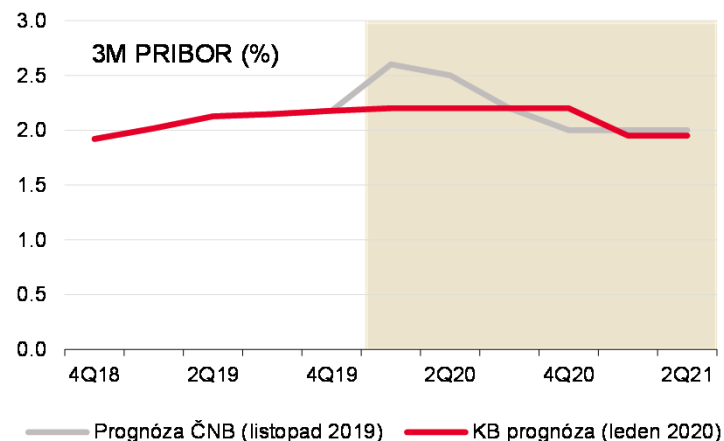
ČEKÁME STABILITU ÚROKOVÝCH SAZEB PO CELÝ ROK

- My počítáme se zhoršením vnějšího prostředí a zápornou mezerou výstupu ekonomiky
- Inflace by měla už od druhého čtvrtletí citelně brzdit
- Ke zvýšení úrokových sazeb by tak nakonec dojít nemělo
- V dalším roce čekáme naopak jejich mírný pokles, kdy klíčovým důvodem je zhoršení vnějšího prostředí

Koruna bude uvolňovat měnové podmínky



Model ČNB bude ukazovat vyšší sazby



4

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

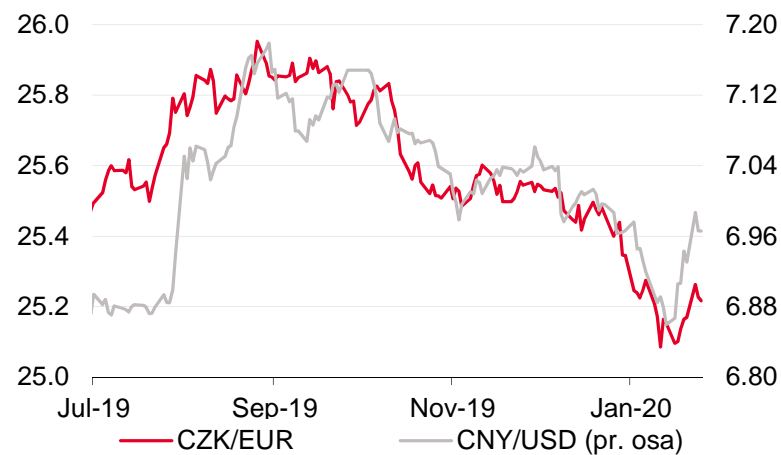
JESTŘÁBÍ ČNB UDRŽÍ KORUNU SILNĚJŠÍ

JESTŘÁBÍ ČNB UDRŽÍ KORUNU SILNĚJŠÍ

Korunu podporuje rekordní úrokový
diferenciál...



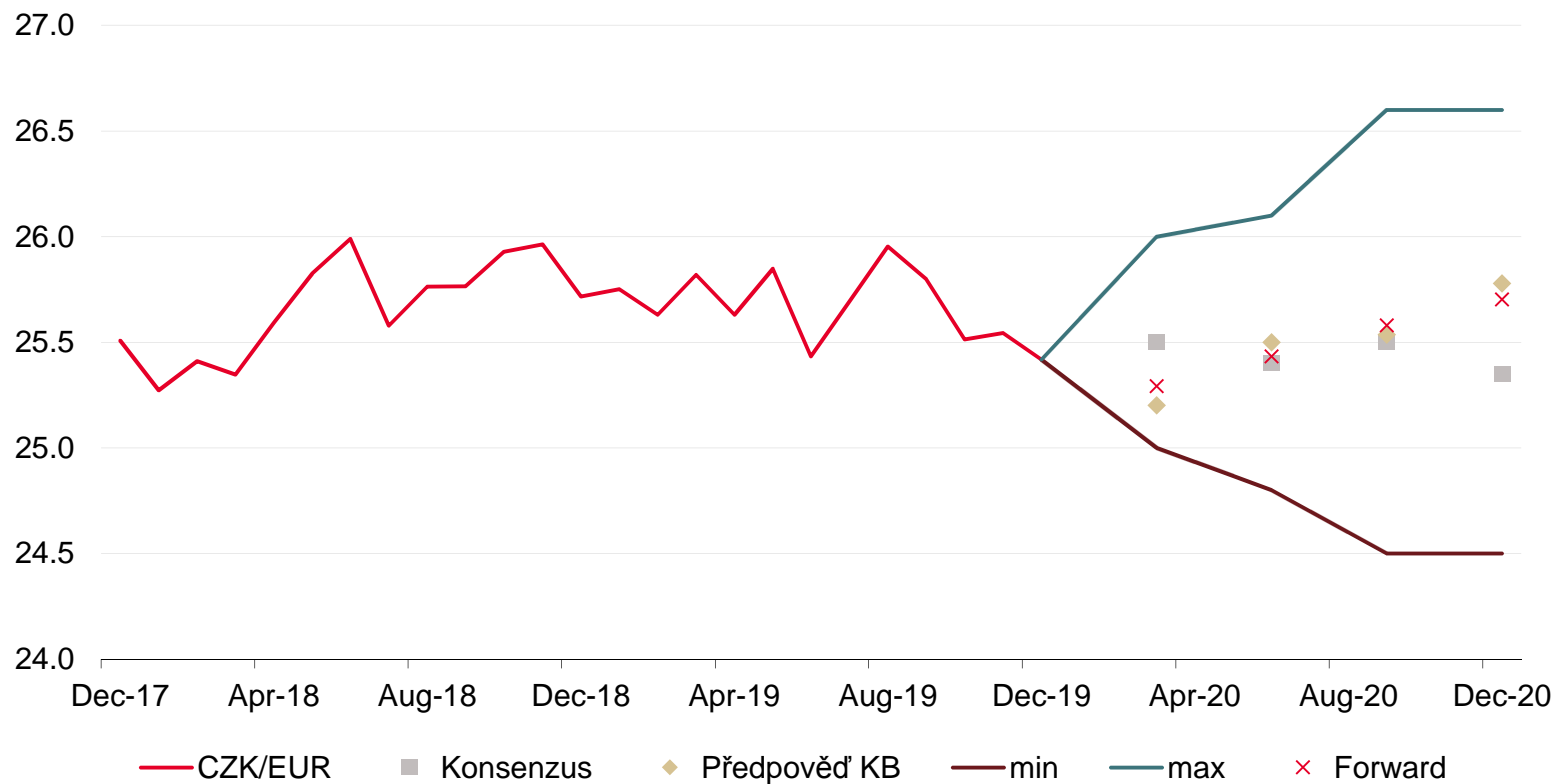
... a pokles rizikové averze na rozvíjejících
se trzích



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

JESTŘÁBÍ ČNB UDRŽÍ KORUNU SILNĚJŠÍ

Pro konec roku vidíme kurz na 25,70 CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg (stav k 28.1.2020), Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

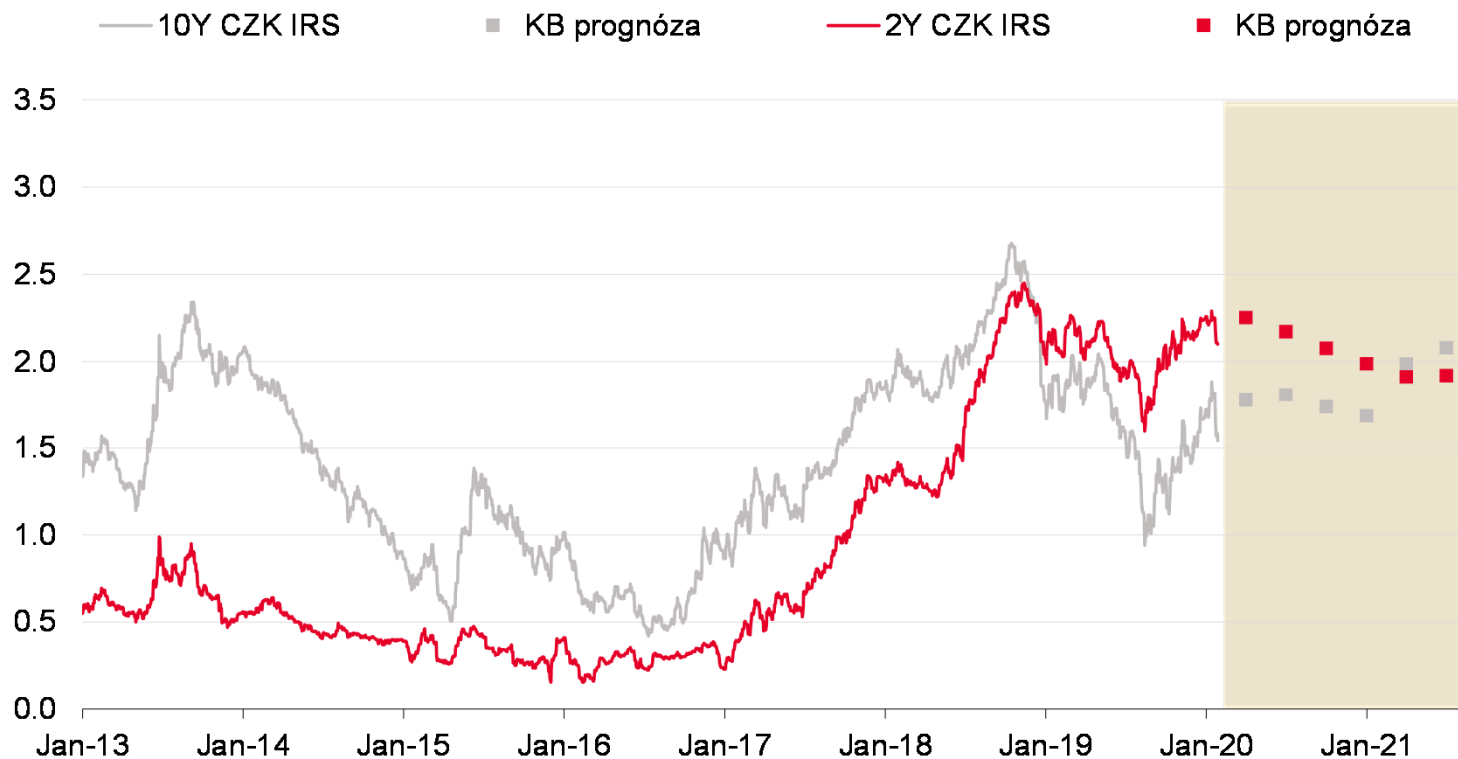
5

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

VÝNOSOVÁ KŘIVKA ZŮSTANE I V TOMTO ROCE PLOCHÁ

VÝNOSOVÁ KŘIVKA ZŮSTANE I V TOMTO ROCE PLOCHÁ

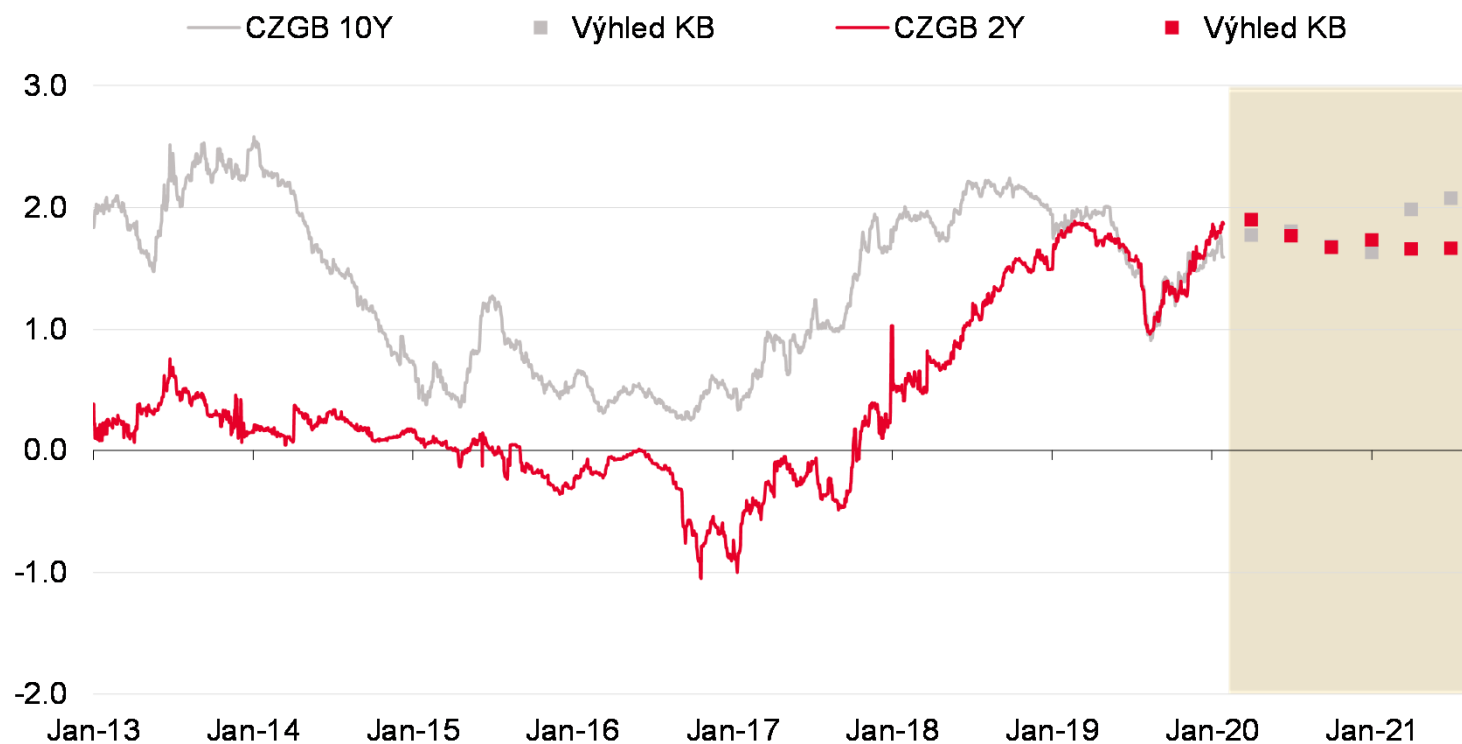
Trh českých sazeb IRS: křivka zůstane inverzní i v tomto roce



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

VÝNOSOVÁ KŘIVKA ZŮSTANE I V TOMTO ROCE PLOCHÁ

Nabídka v roce 2020: nižší hrubá emise oproti předchozím rokům



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

6



SHRNUTÍ

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRNUTÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNOZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2018	2019	2020
HDP (reálný růst, y/y v %)	2,8	2,4	2,0
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	3,2	2,8	2,0
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	7,5	0,9	1,2
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	381	503	504
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	3,1	0,4	1,4
Maloobchod (reálný růst, y/y v %)	5,0	5,2	3,2
Mzdy nominální růst, y/y v %	7,6	7,0	5,6
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,1	2,8	3,0
Inflace (y/y, v %)	2,1	2,8	3,0
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,0	0,0	0,6
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	2,2	2,6	2,3
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	1,3	2,8	3,2
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	6,2	-0,4	1,6
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	1,7	4,5	1,7
3M PRIBOR (průměr)	1,27	2,12	2,2
2W Repo (průměr)	1,06	1,92	2,0
EUR/CZK (průměr)	25,65	25,67	25,5

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

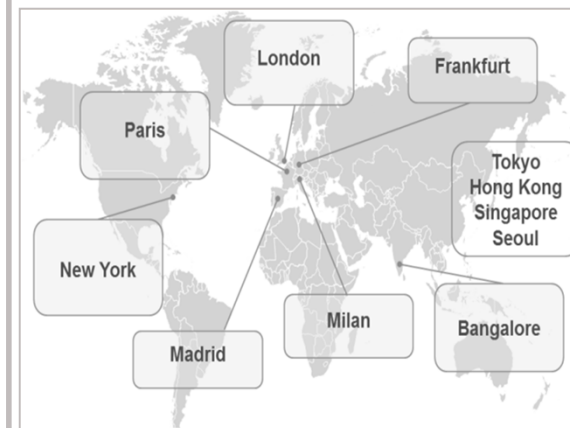
Cross Asset Quant
Equity Quant
Equity Index

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 VEDOUČÍ 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**