

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY – SKYPE CALL



3. ČERVNA 2020

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

STOP VIRU, NÁVRAT K NORMÁLU

Jan Vejmělek
Jana Steckerová
Michal Brožka
Martin Gürtler
František Táborský

Ekonomický a strategický výzkum

@researchKB
research@kb.cz



30
LET
SPOLU

SOCIETE
GENERALE
GROUP

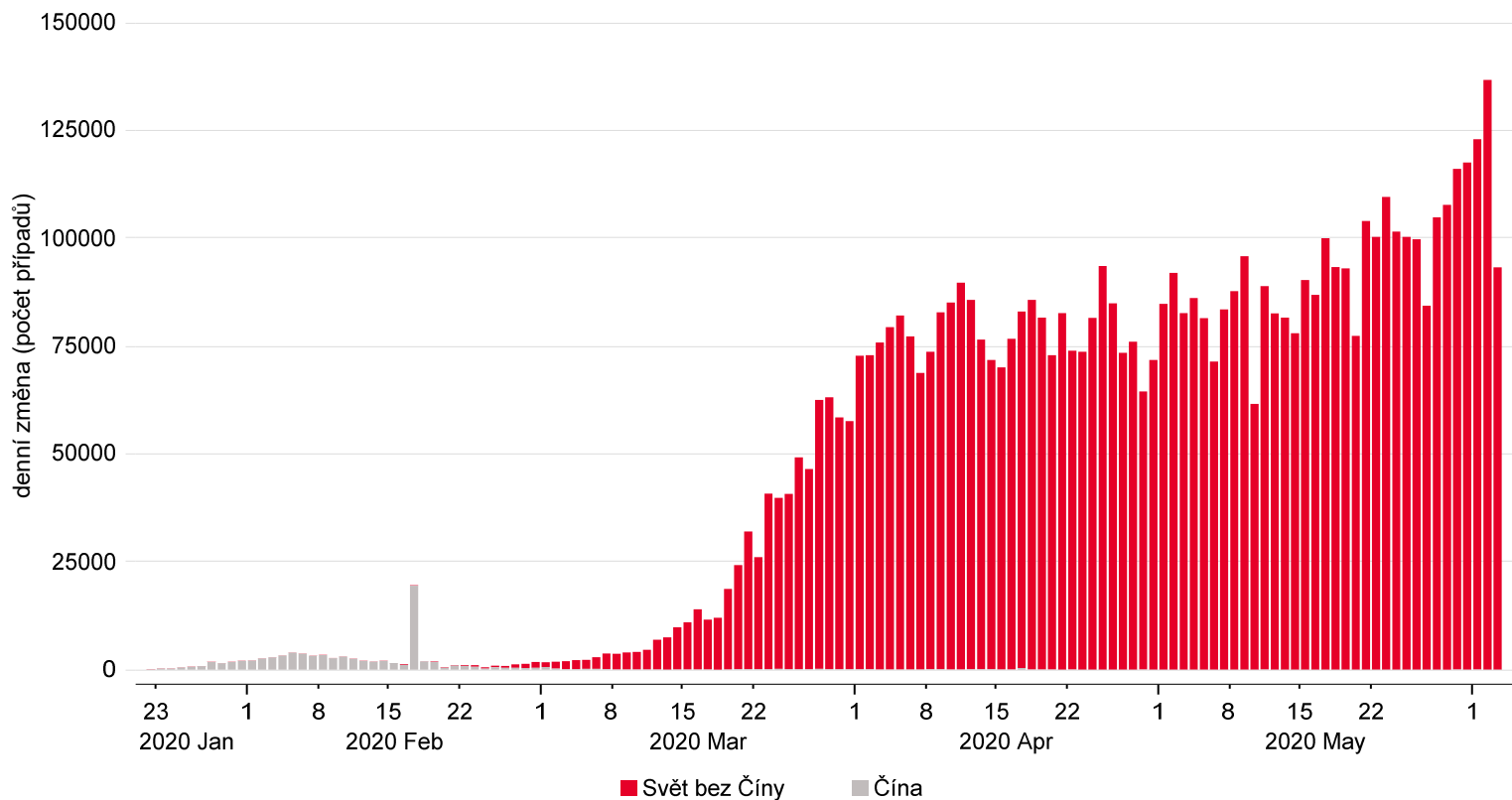
STOP VIRU, NÁVRAT K NORMÁLU



Zdroj: iStock

COVID-19

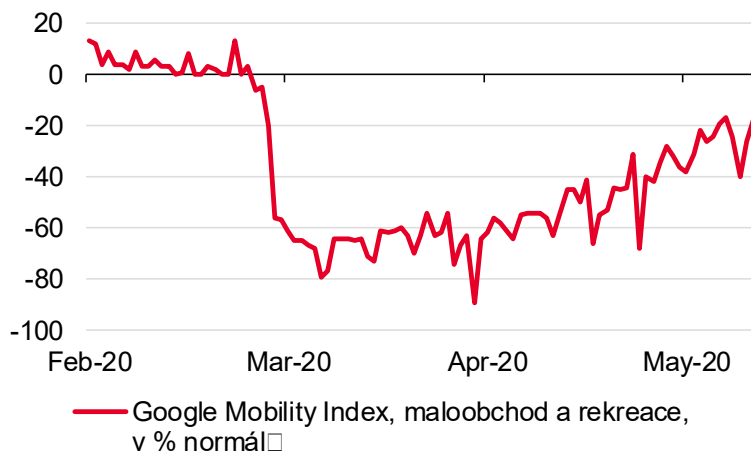
Denní počet nově nakažených stále nechce klesat



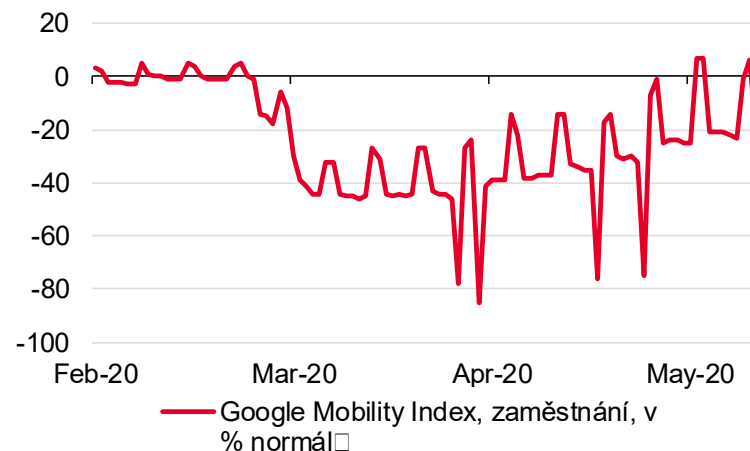
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

EKONOMIKA SE ZAČÍNÁ PROBOUZET Z HIBERNACE

Aktivita v maloobchodě a turismu se vrací
pomalu



Návrat na pracoviště byl koncem května
dokonán



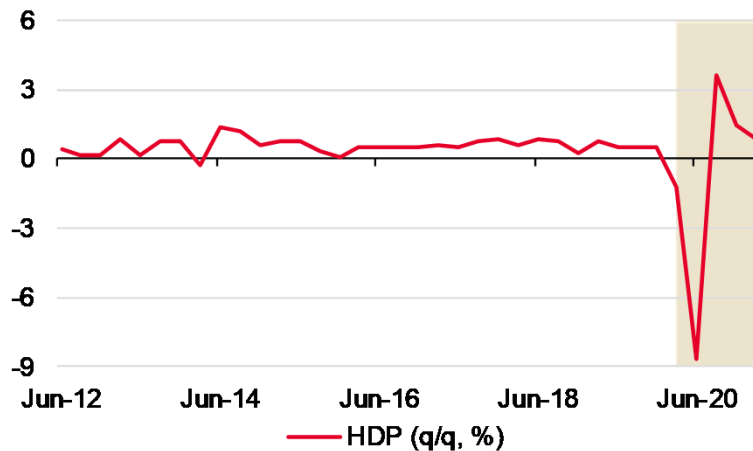
1

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

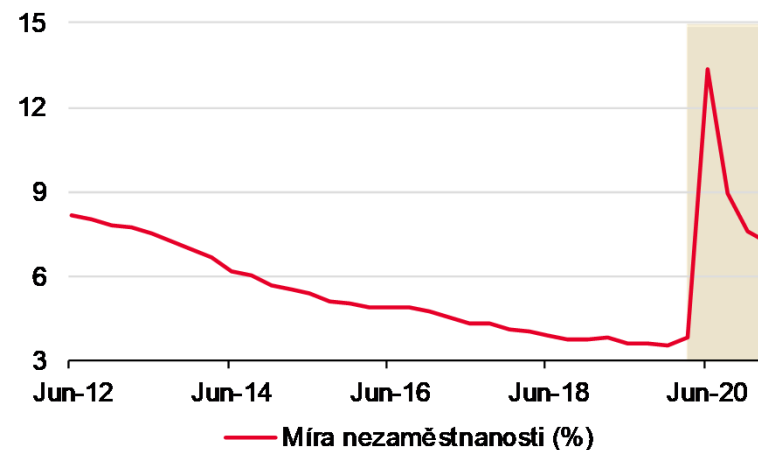
PO VÝRAZNÉM PROPADU, RYCHLÝ RŮST

PO VÝRAZNÉM PÁDU ČEKÁ EKONOMIKU USA RYCHLÝ RŮST

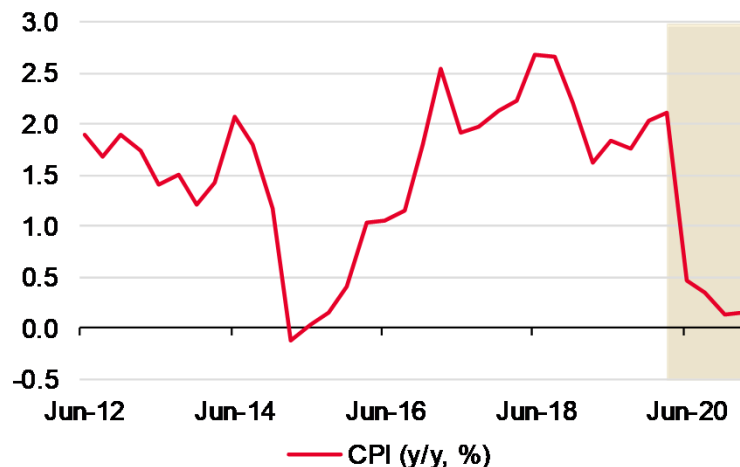
Po výrazném pádu americká ekonomika nabere na tempu



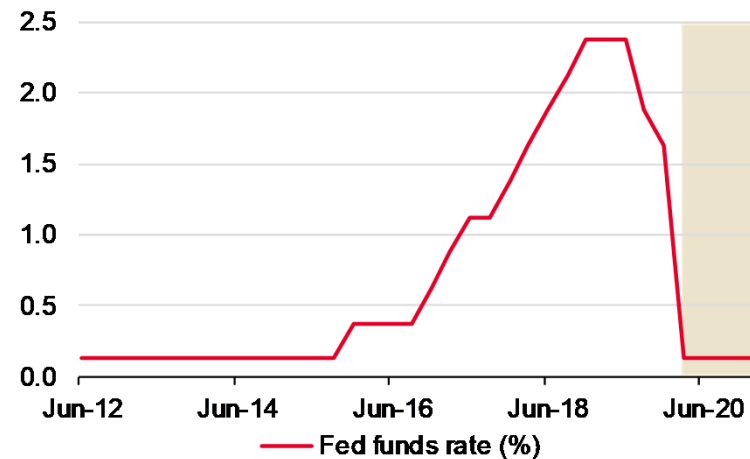
Míra nezaměstnanosti na dvojciferných hodnotách



Inflace se k cíli Fed hned tak nepřiblíží



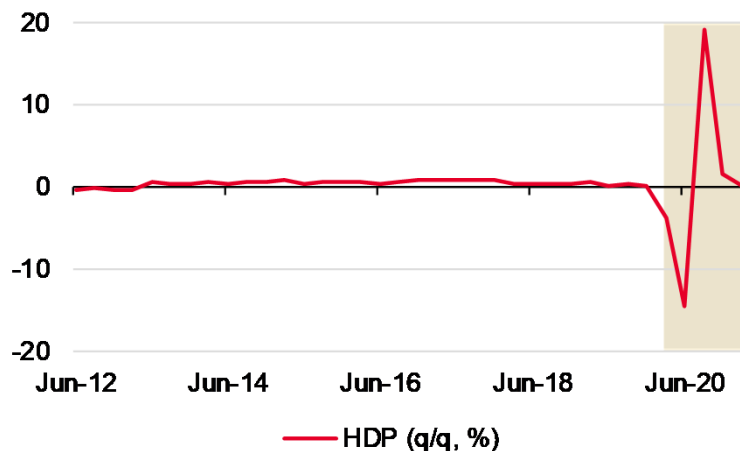
Sazby zůstanou na stávající úrovni nejméně do roku 2022



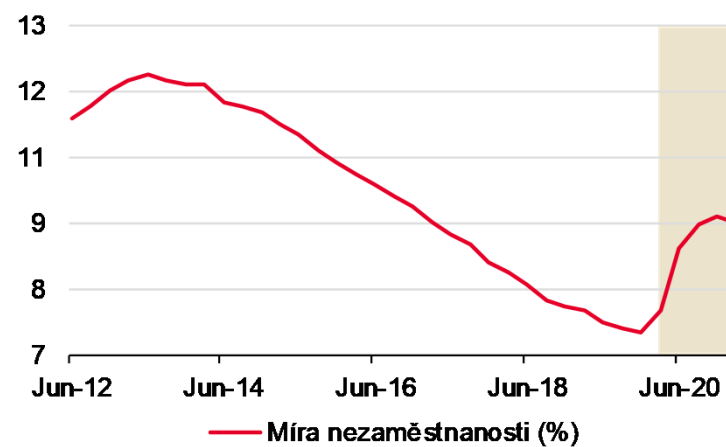
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSOB, CIBC

EUROZÓNA: EKONOMIKY ORIENTO VANÉ NA SLUŽBY TRPÍ

V eurozóně čekáme oživení typu V



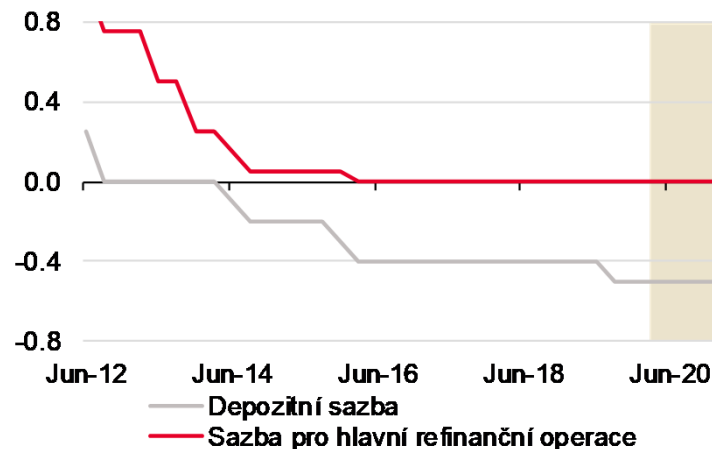
Nezaměstnanost poroste



Inflace v eurozóně na bod mrazí



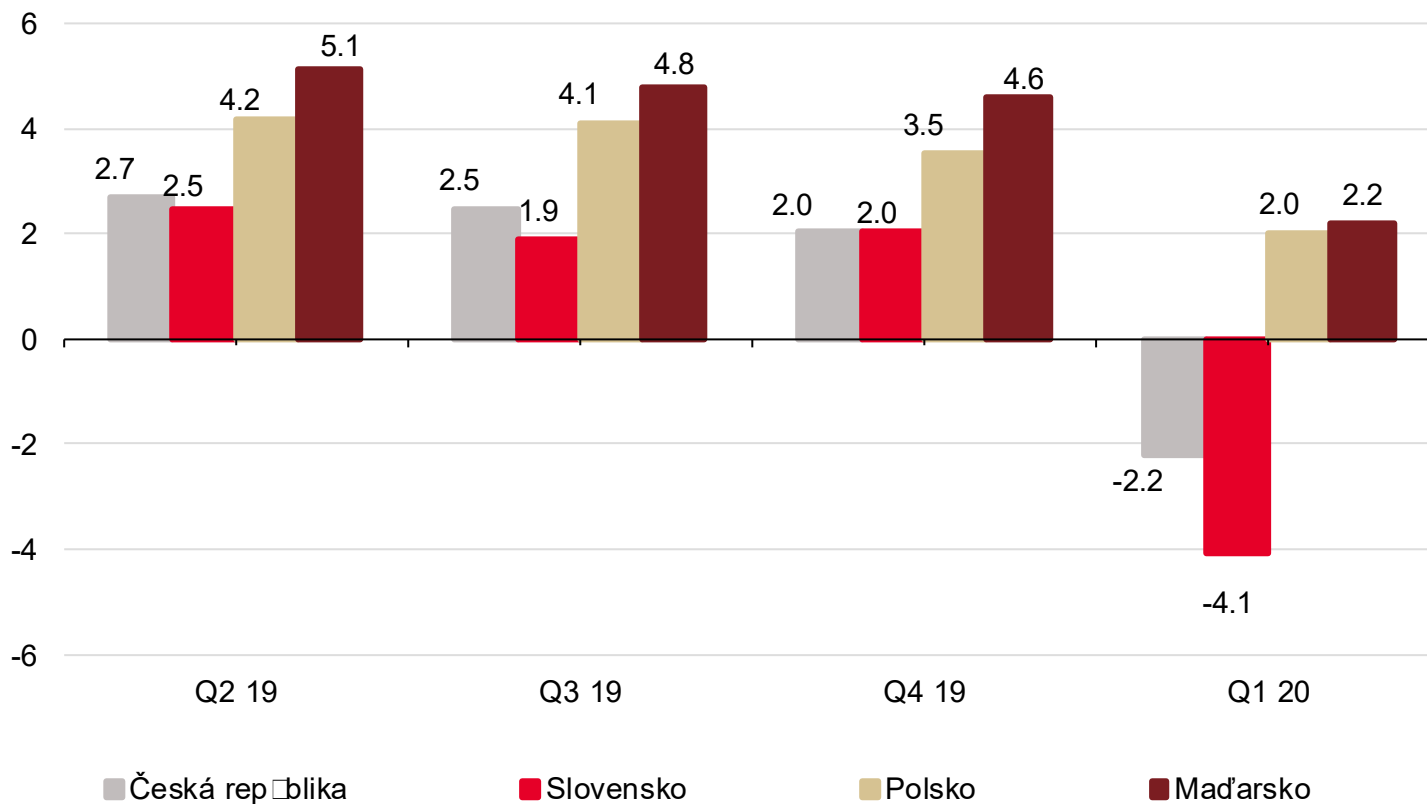
Úrokové sazby zůstano na stávající úrovni dloho



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

ZEMĚ STŘEDOEVROPSKÉHO REGIONU SE ZATÍM DRŽÍ RELATIVNĚ DOBŘE

HDP v regionu má největší propad před sebou (% , y/y)



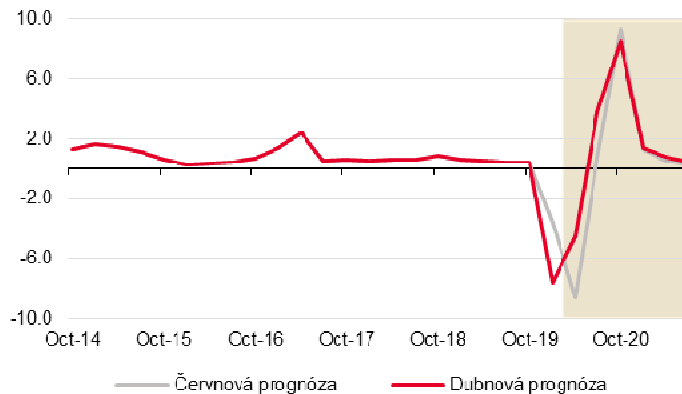
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

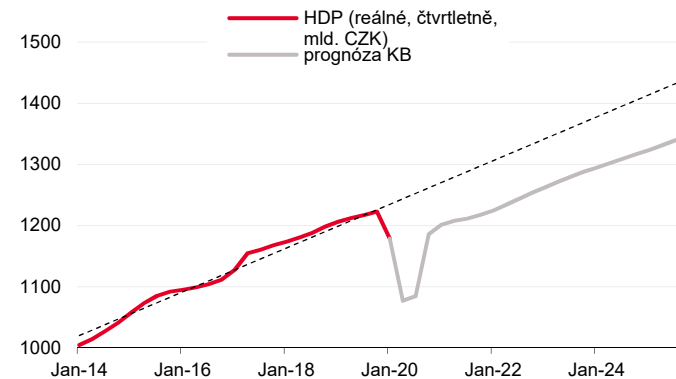
ZPĚT VE STOPĚ

ČESKÁ EKONOMIKA SI SÁHLA NA DNO

Mezikvartální dynamika se vrátí do plusů v Q3 (% q/q)



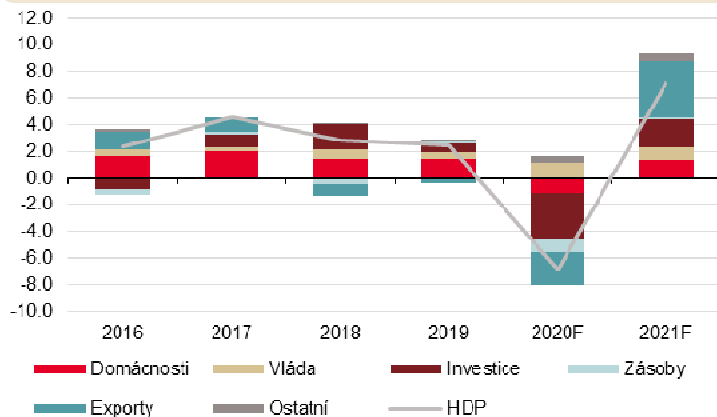
Oživení tvaru V - L



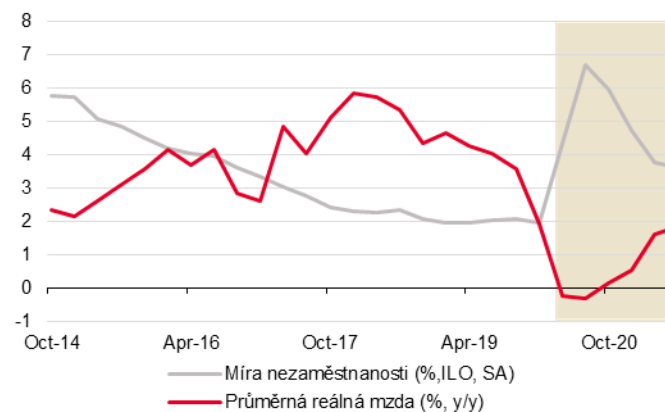
- V 2020 čekáme v průměru pokles ekonomiky o 6,8 %.
- Propad ekonomiky v Q1 dosáhl -3,3 % q/q a -2,0 % y/y.
- Ekonomika začíná s koncem preventivních opatření růst, ale z nízké úrovně a v Q2 čekáme další propad HDP (-8,6 % q/q a -11,1 % y/y).
- **Hospodářská politika reaguje expanzivně, ale v případě fiskální politiky je reakce pomalejší a slabší, než jsme čekali.**

UNIKÁTNÍ ŠOK BUDE MÍT UNIKÁTNÍ KONSEKVENCE

Struktura růstu HDP (%)



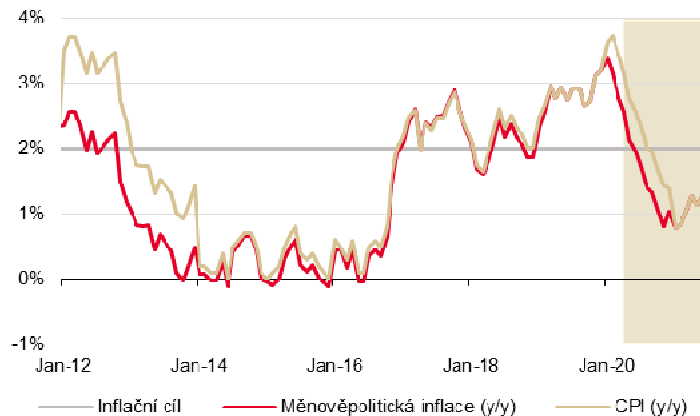
Pro letošek stále čekáme v průměru růst ekonomiky o 0,4 %



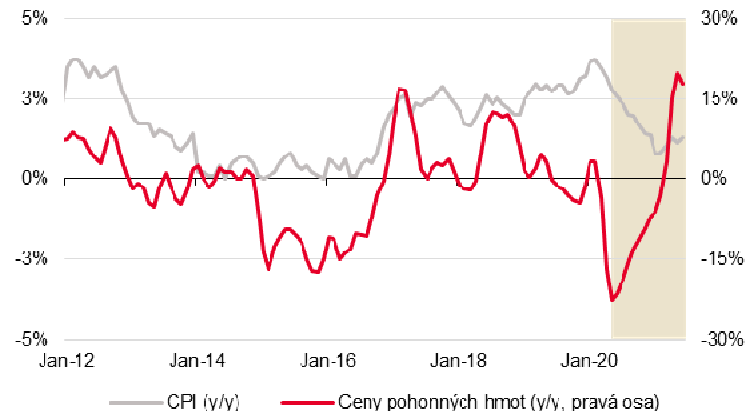
- Ekonomik \ddot{a} stáhne především pokles investic a zahraničního obchod \ddot{a}
- Spotřeba domácností klesne vlivem pokles \ddot{a} důvěry, zvýšením nezaměstnanosti a výrazným zpomalením růst \ddot{a} mezd.
- Nezaměstnanost by se měla začít snižovat již letos s tím, jak ekonomika b \ddot{u} de procházet rychlým oživením.
- **Dosažení před-pandemické úrovně HDP čekáme v roce 2022.**

INFLACE BUDE KLESAT

CPI zpomalí se v nové prognóze rychleji
(% y/y)



Ceny pohonných hmot klesnou (% y/y)



- Ve směru vyšší inflace bude působit slabá koruna a ceny potravin
- Oslabená poptávka a propad cen ropy bude působit desinflačně
- **Čekáme podstřelení inflačního cíle ČNB**

RIZIKA JSOU STÁLE VYSOKÁ

Epidemiologie na prvním místě

- Druhá vlna pandemie
- Nalezení vakcíny
- Reakce fiskální politiky
- Brexit
- Obchodní války



3

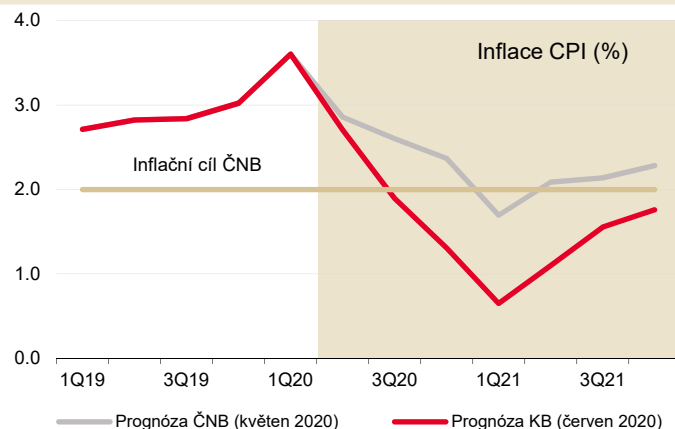


ČNB FOCUS

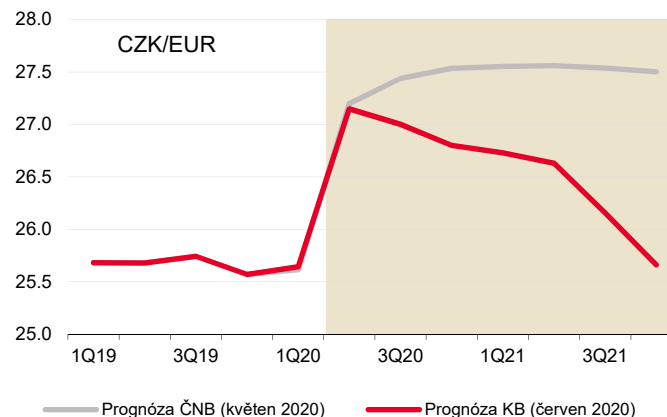
MĚNOVÁ POLITIKA SI SÁHNE NA DNO

V ČERVNU ČEKÁME POKLES REPO SAZBY NA TECHNICKOU NULU

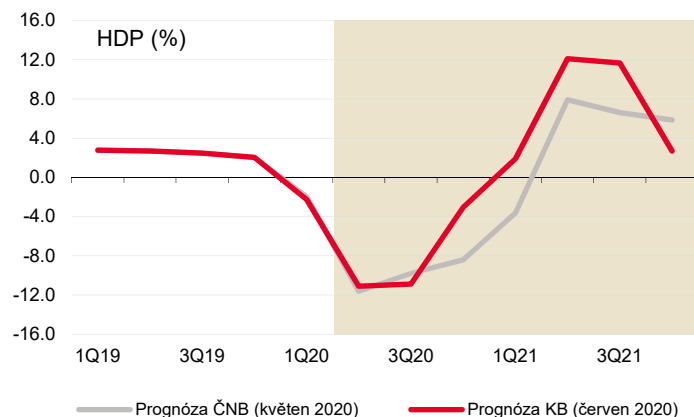
Aktuálně vysoká inflace rychle odezní a v příštím roce nejspíše klesne pod 2% cíl



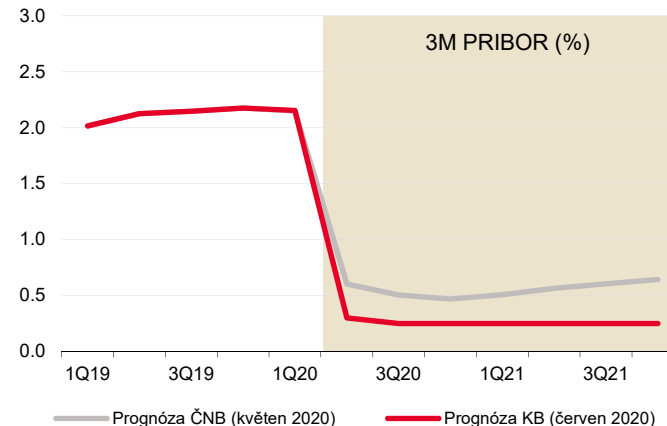
Vlivem nižšího úrokového diferenciálu oslabila koruna o 8 % nad 27 CZK/EUR



I přes optimističtější výhled vývoje české ekonomiky očekáváme oproti ČNB ...



... nižší trajektorii repo sazby, která by po červnovém snížení měla setrvat na 0,05 %



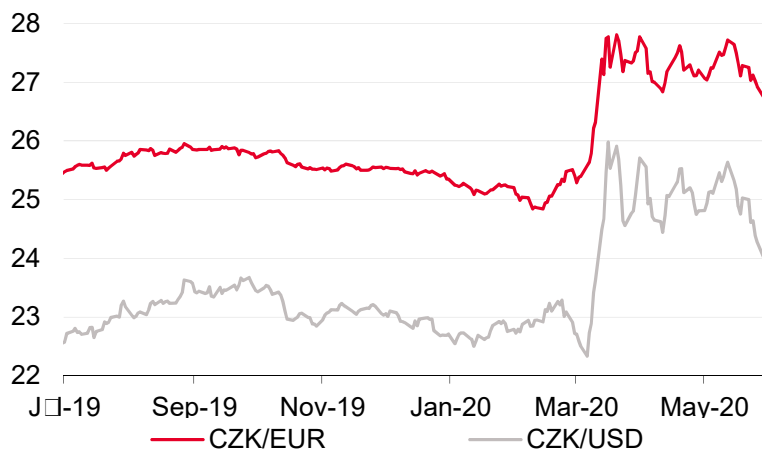
4

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

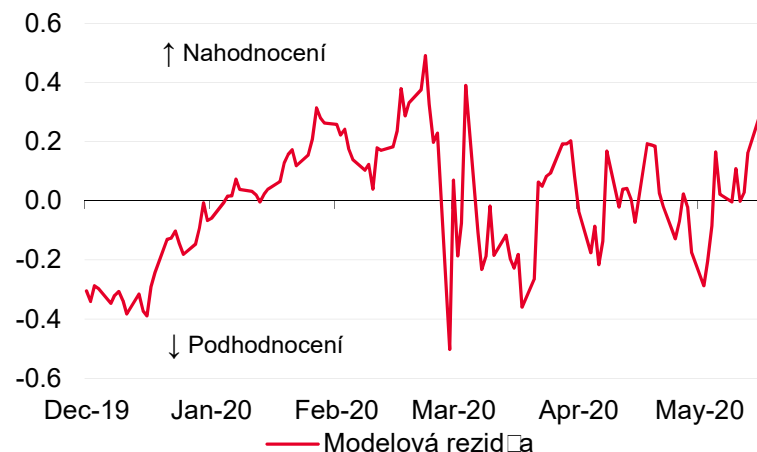
S RESTARTEM EKONOMIKY PŘIJDE
NÁVRAT K SILNĚJŠÍM HODNOTÁM

S RESTARTEM EKONOMIKY PŘIJDE NÁVRAT K SILNĚJŠÍM HODNOTÁM

Korona posiluje na nejsilnější hodnoty od začátku současné krize...

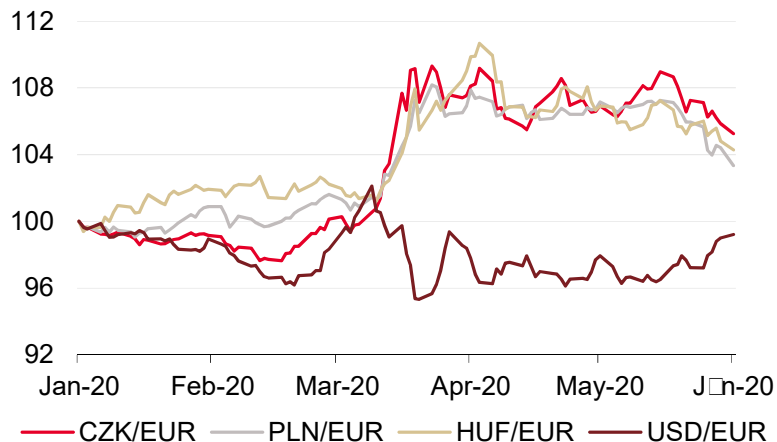


... a předhání i své tržní fundamenty

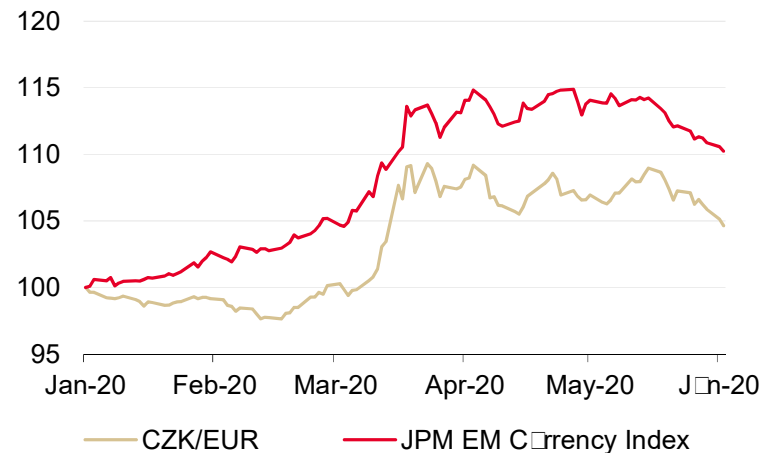


S RESTARTEM EKONOMIKY PŘIJDE NÁVRAT K SILNĚJŠÍM HODNOTÁM

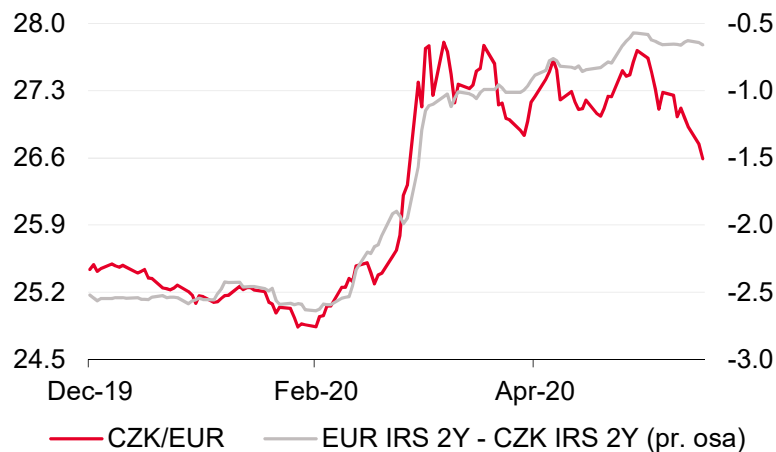
Koruna prohrává letos v regionu ...



... v rámci rozvíjejících se trhů se jí daří



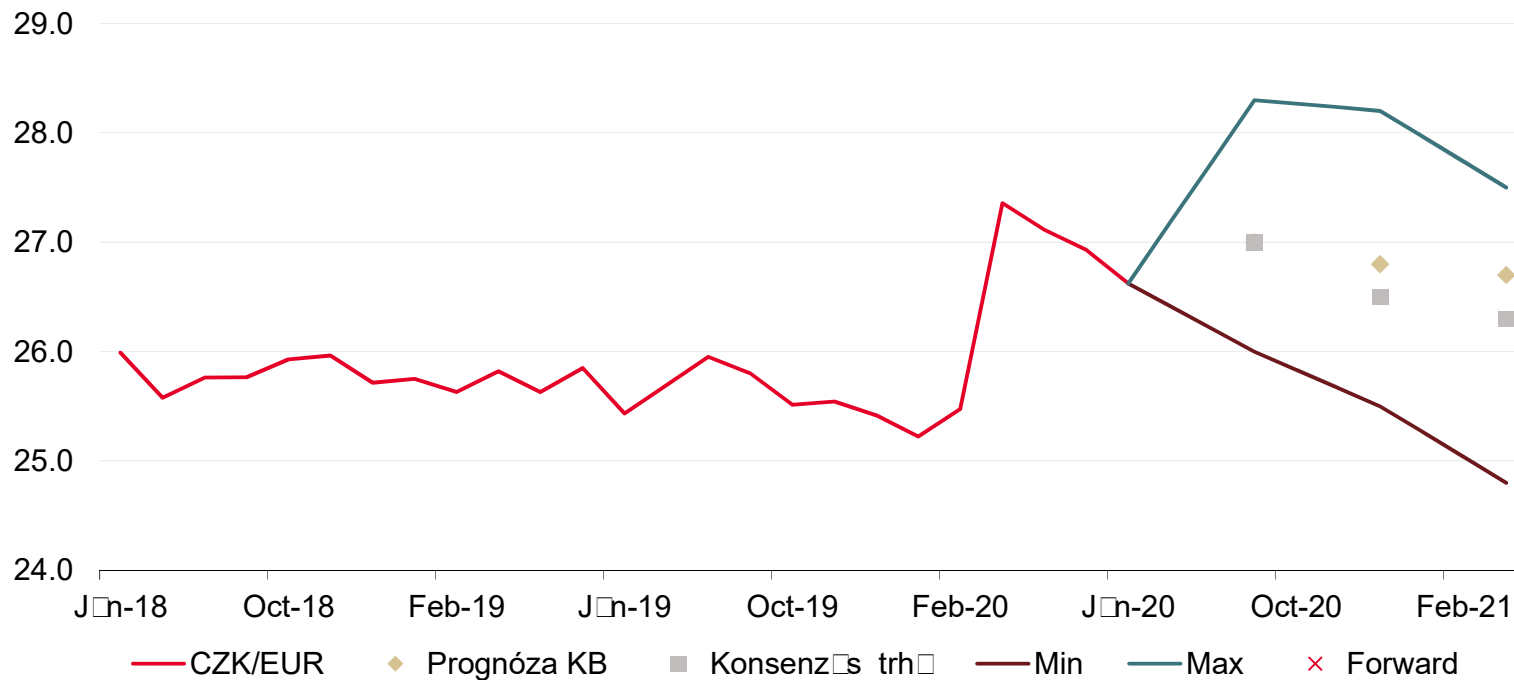
Úrokový diferenciál drží korunu slabší



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

S RESTARTEM EKONOMIKY PŘIJDE NÁVRAT K SILNĚJŠÍM HODNOTÁM

Předpokládaný vývoj kurzů CZK/EUR



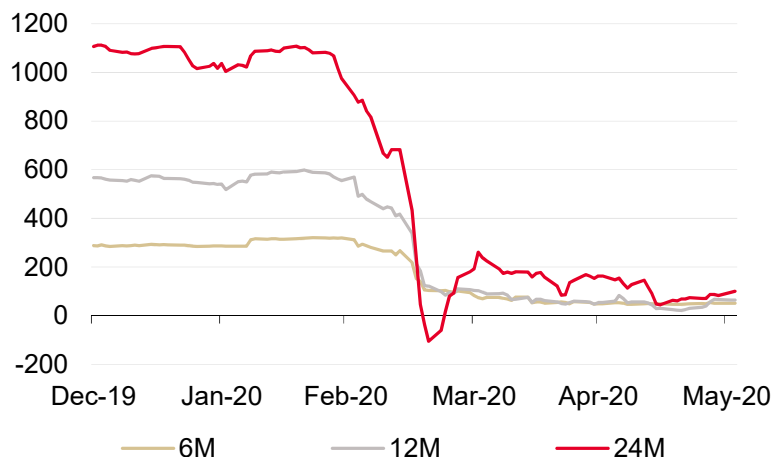
Prognóza kurzu koruny

| | Q2 20f | Q3 20f | Q4 20f | Q1 21f | Q2 21f |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| CZK/EUR | 27,0 | 27,0 | 26,8 | 26,7 | 26,6 |
| CZK/USD | 24,8 | 24,8 | 24,4 | 23,8 | 23,3 |
| USD/EUR | 1,09 | 1,09 | 1,10 | 1,12 | 1,14 |

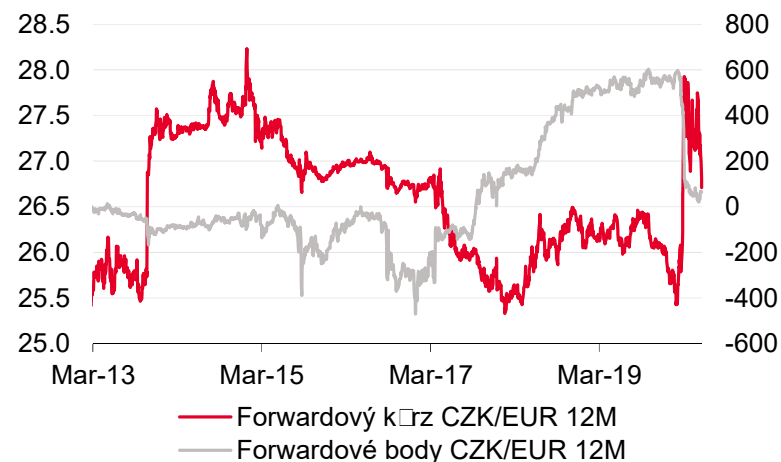
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, tržní konsensus dle Bloomberg ke dni 2. 6. 2020

S RESTARTEM EKONOMIKY PŘIJDE NÁVRAT K SILNĚJŠÍM HODNOTÁM

Forwardové body následují kolaps
úrokových sazeb...



...úrovně koruny ale stále nabízí výhodné
podmínky zajištění



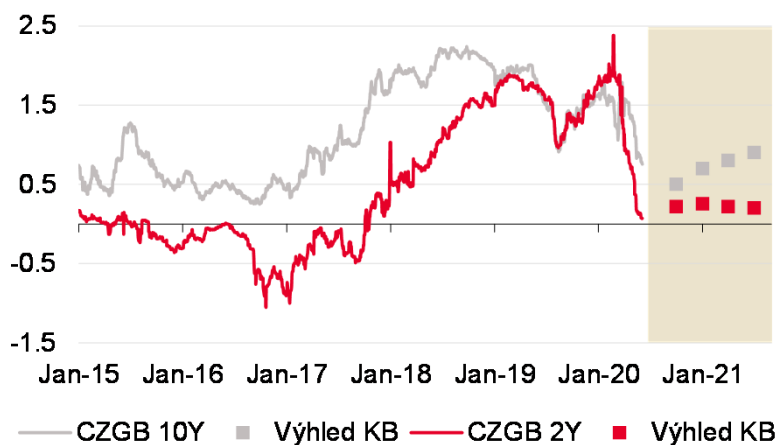
5

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

VYSOKÁ POPTÁVKA UDRŽÍ
VÝNOSY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ VELMI NÍZKO

VYSOKÁ POPTÁVKA UDRŽÍ VÝNOSY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ VELMI NÍZKO

S klesající atraktivitou kratších splatností se zájem investorů přesouvá k delším konci



Státní dluhopisy zdražují i vůči úrokovým swapům (asset spread v %)



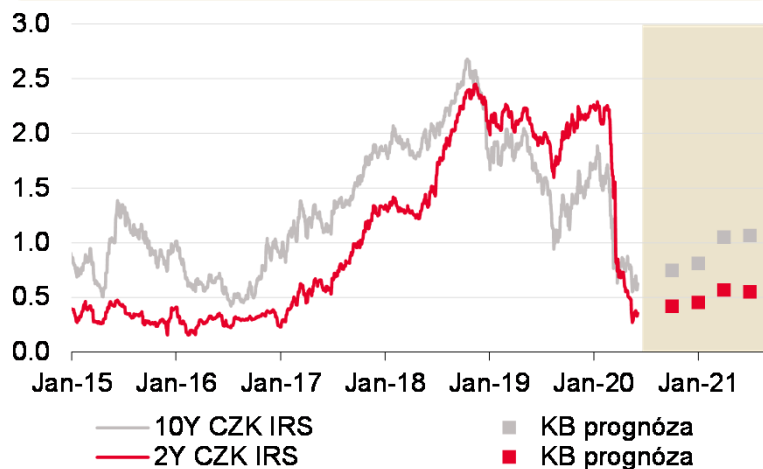
Prognóza výnosů CZGB

| | Q2 20f | Q3 20f | Q4 20f | Q1 21f | Q2 21f |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Výnos 2Y CZGB (%) | 0,05 | 0,20 | 0,25 | 0,20 | 0,20 |
| Výnos 5Y CZGB (%) | 0,45 | 0,40 | 0,50 | 0,60 | 0,60 |
| Výnos 10Y CZGB (%) | 0,70 | 0,50 | 0,70 | 0,80 | 0,90 |
| 10Y CZGB ASW (bb) | -0,05 | -0,25 | -0,10 | -0,25 | -0,20 |

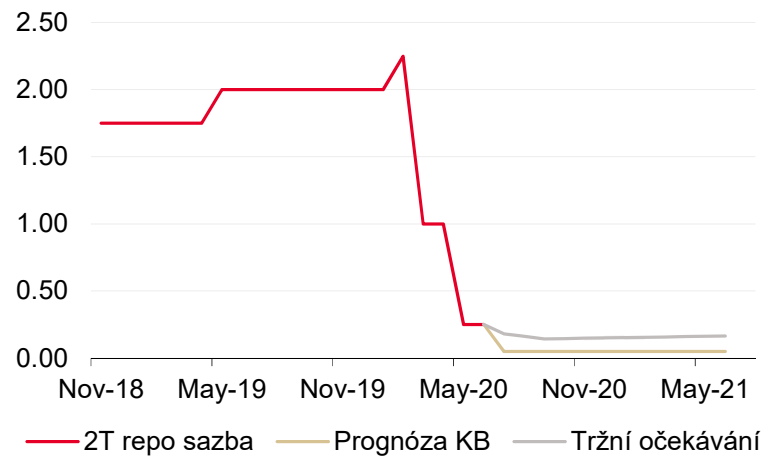
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond

VYSOKÁ POPTÁVKA UDRŽÍ VÝNOSY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ VELMI NÍZKO

Koronové IRS naráží na své dno



Trh lehce podceňuje možnost dalšího snížení sazeb ČNB

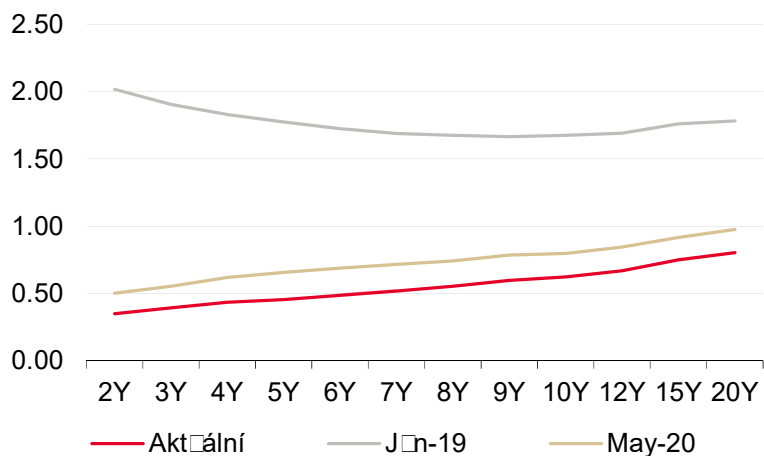


Výhled pro CZK IRS

| | Q2 20f | Q3 20f | Q4 20f | Q1 21f | Q2 21f |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2Y | 0,30 | 0,40 | 0,45 | 0,55 | 0,55 |
| 5Y | 0,60 | 0,60 | 0,65 | 0,85 | 0,85 |
| 10Y | 0,75 | 0,75 | 0,80 | 1,05 | 1,05 |

VYSOKÁ POPTÁVKA UDRŽÍ VÝNOSY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ VELMI NÍZKO

Sklon křivky úrokových swapů
nabízí stále výhodné zajištění



Kotace forwardů úrokových swapů
(%, p.a., vs. 6M PRIBOR)

| | Maturita | | | | | | |
|---------|----------|------|------|------|------|------|------|
| | 6M | 1Y | 18M | 2Y | 3Y | 5Y | 10Y |
| Spot | 0.36 | 0.27 | 0.33 | 0.34 | 0.37 | 0.44 | 0.63 |
| Forward | | | | | | | |
| 3M | 0.24 | 0.28 | 0.31 | 0.33 | 0.38 | 0.47 | 0.63 |
| 6M | 0.26 | 0.31 | 0.33 | 0.36 | 0.41 | 0.48 | 0.65 |
| 9M | 0.32 | 0.34 | 0.36 | 0.38 | 0.44 | 0.49 | 0.66 |
| 1Y | 0.37 | 0.37 | 0.39 | 0.40 | 0.46 | 0.51 | 0.68 |
| 18M | 0.37 | 0.40 | 0.42 | 0.46 | 0.51 | 0.54 | 0.70 |
| 2Y | 0.44 | 0.44 | 0.49 | 0.51 | 0.55 | 0.58 | 0.72 |
| 3Y | 0.58 | 0.58 | 0.60 | 0.61 | 0.57 | 0.67 | 0.79 |

6



SHRNUTÍ

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRUTÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

Hlavní ekonomické proměnné

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|-------|-------|------|
| HDP (reálný růst, y/y v %) | 2,5 | -6,8 | 7,1 |
| Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %) | 3,0 | -3,5 | 2,8 |
| Fixní investice (reálný růst, y/y v %) | 2,7 | -6,9 | 3,7 |
| Zahraniční obchod (mld CZK) | 142 | 123 | 153 |
| Průmyslová výroba (reálný růst, y/y) | -0,2 | -14,0 | 9,8 |
| Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %) | 4,9 | -6,5 | 3,4 |
| Mzdy nominální růst, y/y v %) | 7,1 | 2,8 | 3,0 |
| Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %) | 2,8 | 5,7 | 4,7 |
| Inflace (y/y, v %) | 2,8 | 2,4 | 1,3 |
| Daně (příspěvek do y/y CPI) | 0,0 | 0,4 | 0,0 |
| Jádrová inflace (y/y, v %) (*) | 2,6 | 1,9 | 1,0 |
| Ceny potravin (y/y, v %) (*) | 2,8 | 5,5 | 2,1 |
| Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (*) | -0,4 | -6,7 | 3,3 |
| Regulované ceny (y/y, v %) (*) | 4,5 | 3,0 | 1,3 |
| 3M PRIBOR (průměr) | 2,12 | 0,7 | 0,3 |
| 2W Repo (průměr) | 1,92 | 0,6 | 0,1 |
| EUR/CZK (průměr) | 25,67 | 26,6 | 26,3 |

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: (*) 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 z odpovědnost 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 kapitolo 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 způsobeno požitím 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.

Minimální 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 stoPAT i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícím 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 dozor 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 znečišťování 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
#1 Oil 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

Equity

Sector Research
Equity Strategy
Equity Derivatives
Thematic and SRI

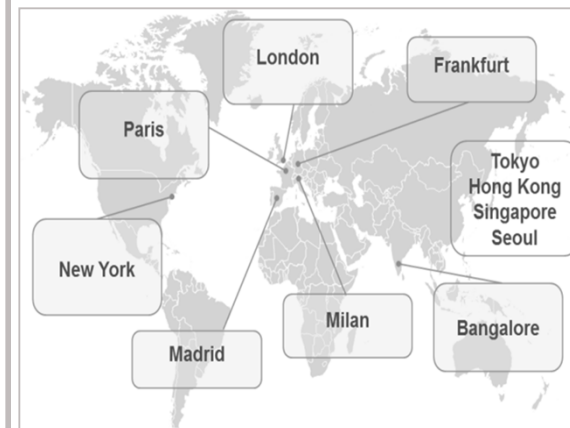
EXTEL 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE
#7 Equity Sectors Research
9 Sectors in the Top 5
17 Sectors in the Top 10

Quantitative

Cross Asset Quant
Equity Quant
Equity Index

EXTEL 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE
#1 Quantitative/ Database Analysis
#1 Index Analysis

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**