

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY – SKYPE CALL

—
29. ČERVENCE 2020

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

EKONOMIKA DÝCHÁ, VYHRÁNO VŠAK NEMÁ

Jan Vejmělek
Jana Steckerová
Michal Brožka
Martin Gürtler
František Táborský

Ekonomický a strategický výzkum

@researchKB
research@kb.cz



SOCIETE
GENERALE
GROUP

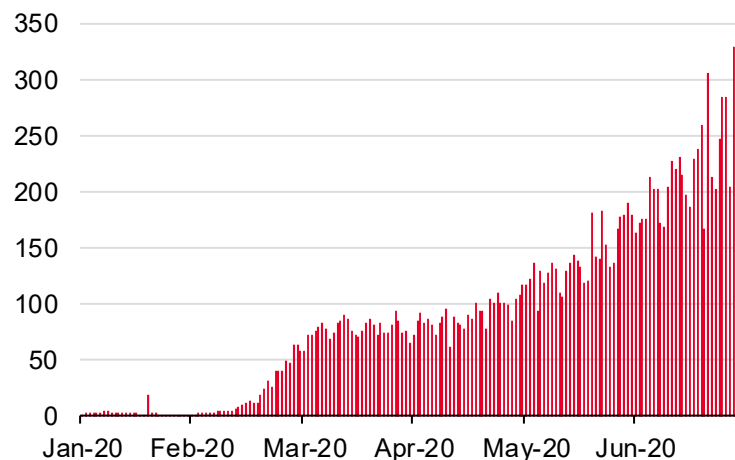
EKONOMIKA DÝCHÁ, VYHRÁNO VŠAK NEMÁ



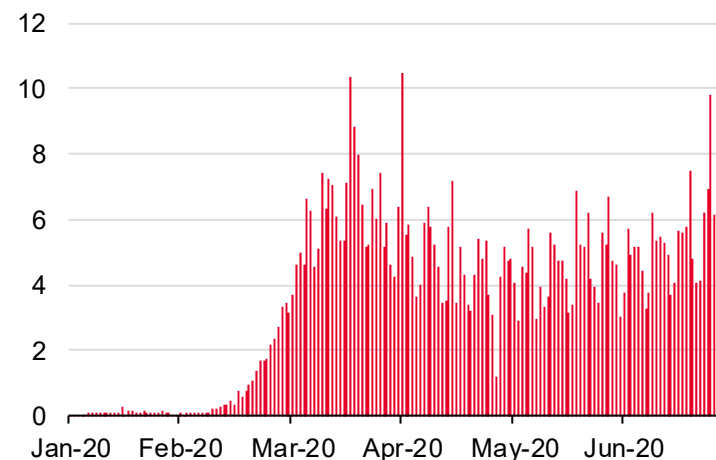
Zdroj: iStock

KORONAVIRUS SE NEVZDÁVÁ

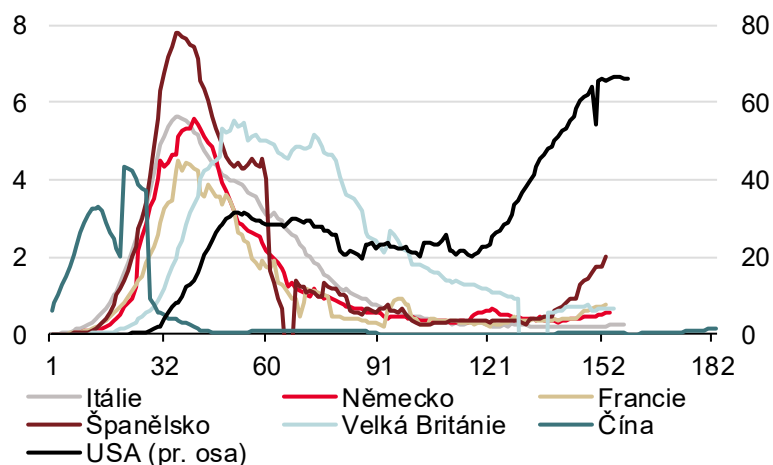
Denní nárůst nakažených zrychluje (v tis.)



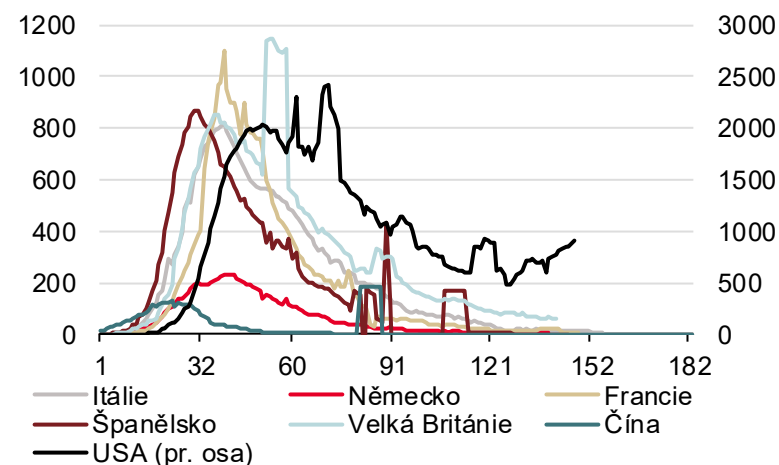
Denní počty zemřelých stagnují



Nově nakažení rostou hlavně v USA (v tis.)



V USA roste i počet zemřelých

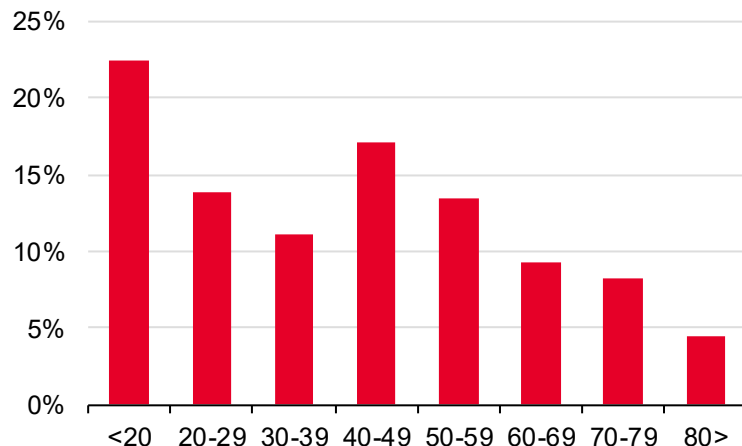


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

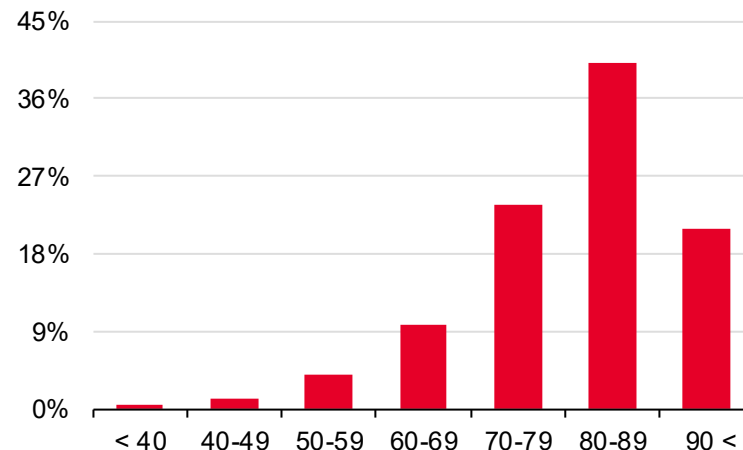
Pozn. Osa x obou spodních grafů představuje počet dní od počátku epidemie v dané zemi, resp. den, kdy byl vykázan první mrtvý

EKONOMICKÁ AKTIVITA SE VRACÍ

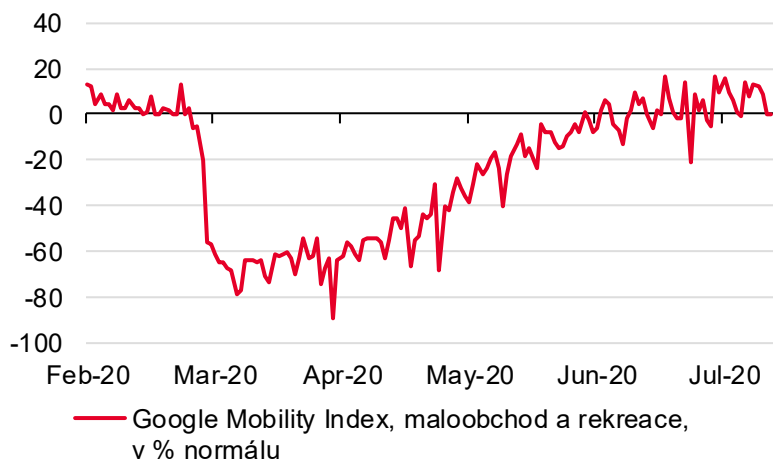
Věková struktura nakažených v EU



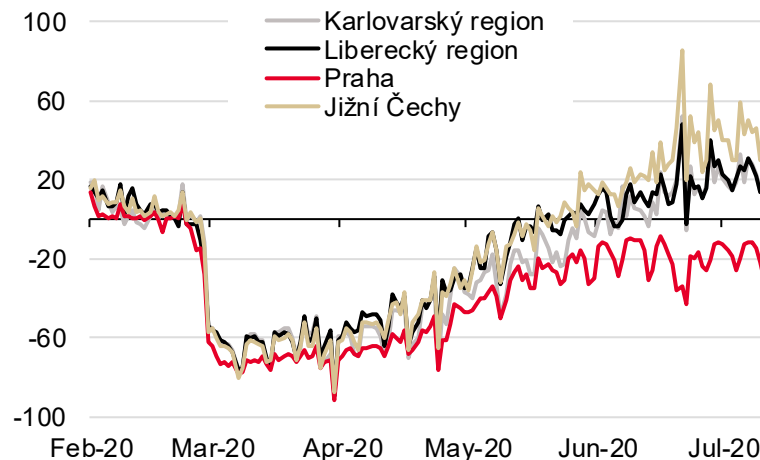
Věková struktura zemřelých v EU na covid



Aktivita v maloobchodě a turismu na normálu



Nebo ne?



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

Pozn. Věková struktura na základě dat za Rakousko, Dánsko, Španělsko, Německo, Francii, Itálii, Norsko, Nizozemí, Anglii a Wales

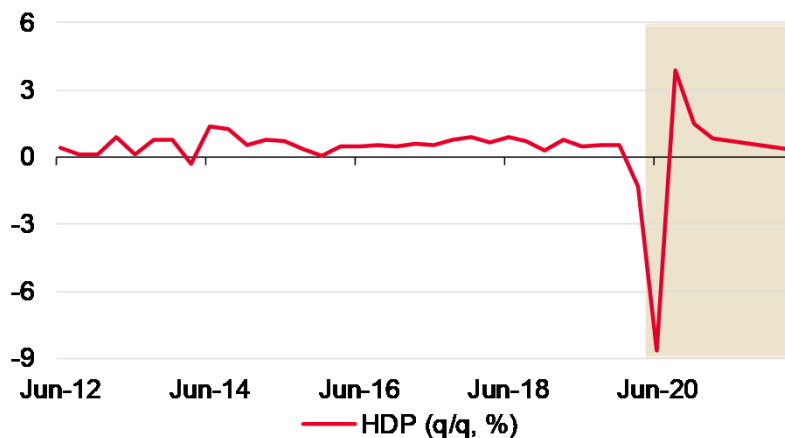
1

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

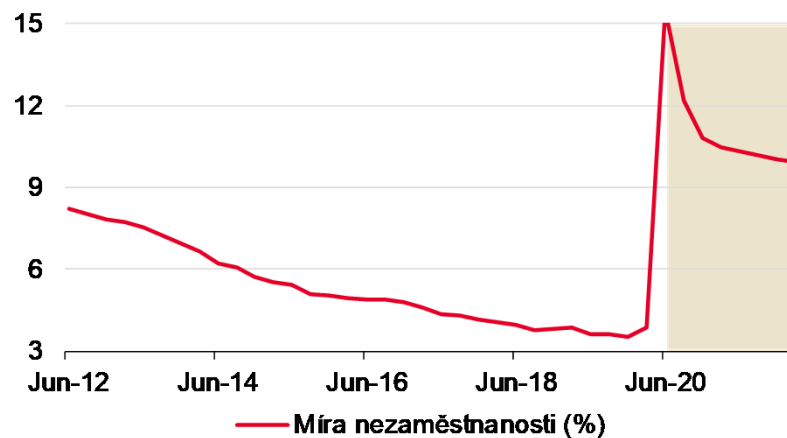
SVĚTOVÁ EKONOMIKA SE POMALU VRACÍ K NORMÁLU

PO VÝRAZNÉM PÁDU ČEKÁ EKONOMIKU USA RYCHLÝ RŮST

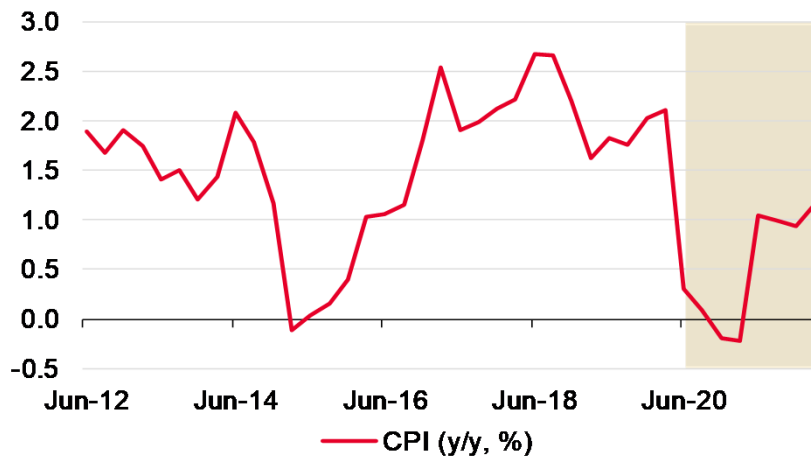
Po výrazném pádu americká ekonomika nabere na tempu



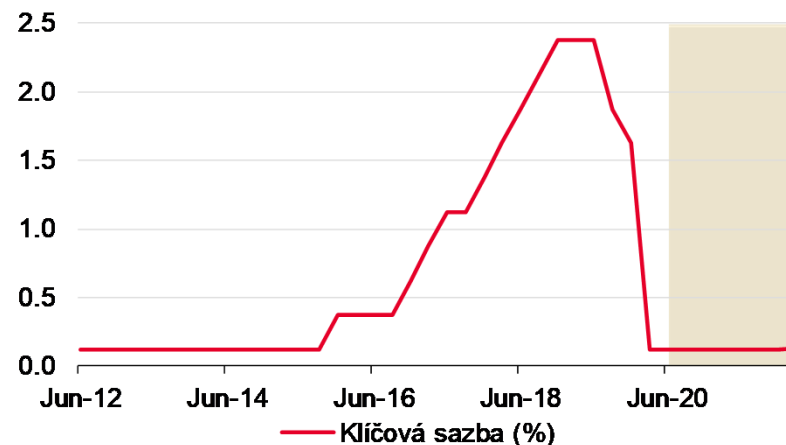
Míra nezaměstnanosti na dvojciferných hodnotách



Inflace zůstane pod cílem Fedu nejméně dva roky



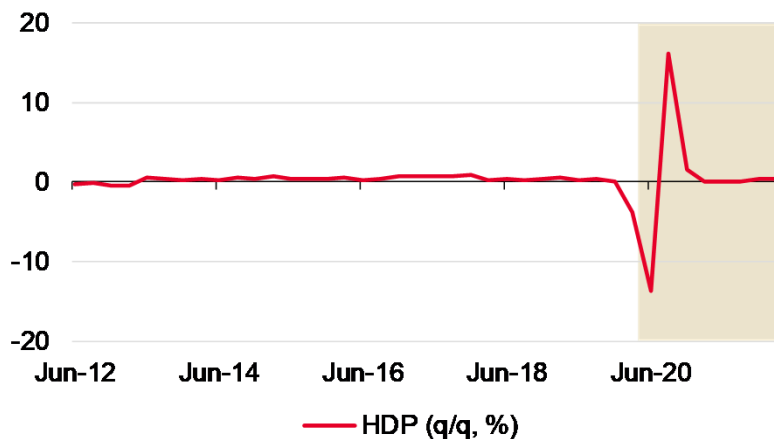
Sazby setrvají na stávající úrovni do roku 2022



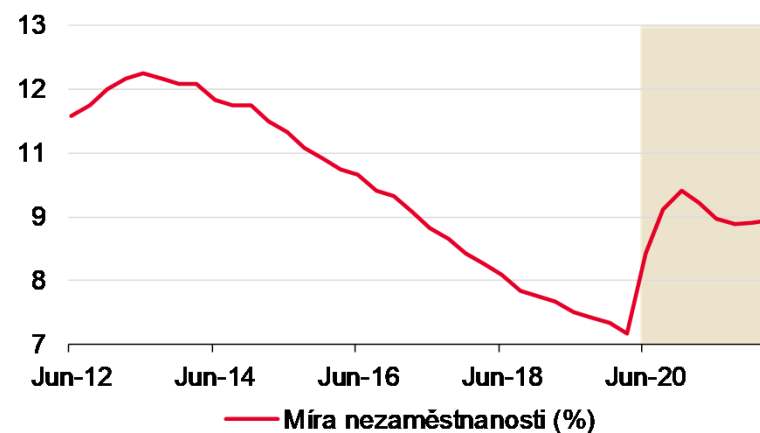
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, ČNB

EUROZÓNA: EKONOMIKY ORIENTOVANÉ NA SLUŽBY TRPÍ

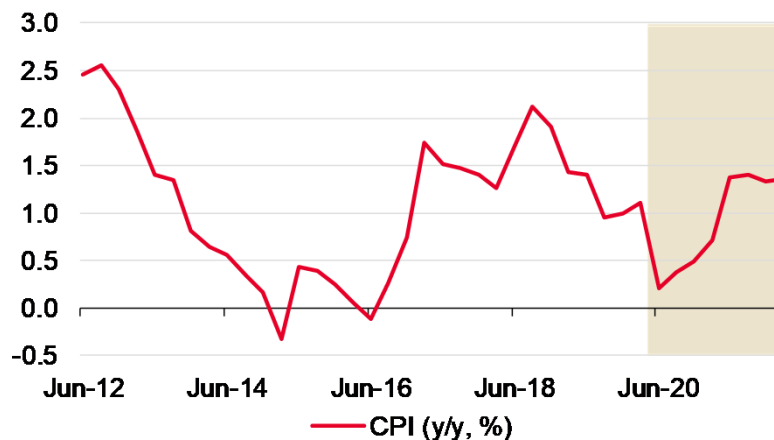
V eurozóně čekáme oživení typu V



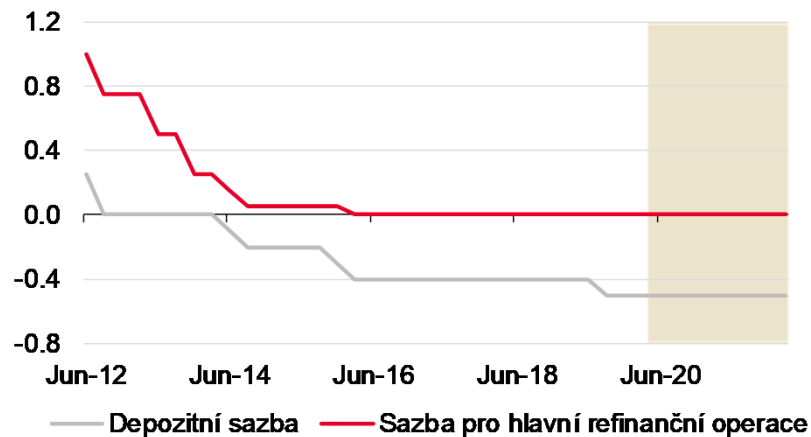
Nezaměstnanost poroste



Inflace v eurozóně se k cíli ECB hned tak nepřiblíží

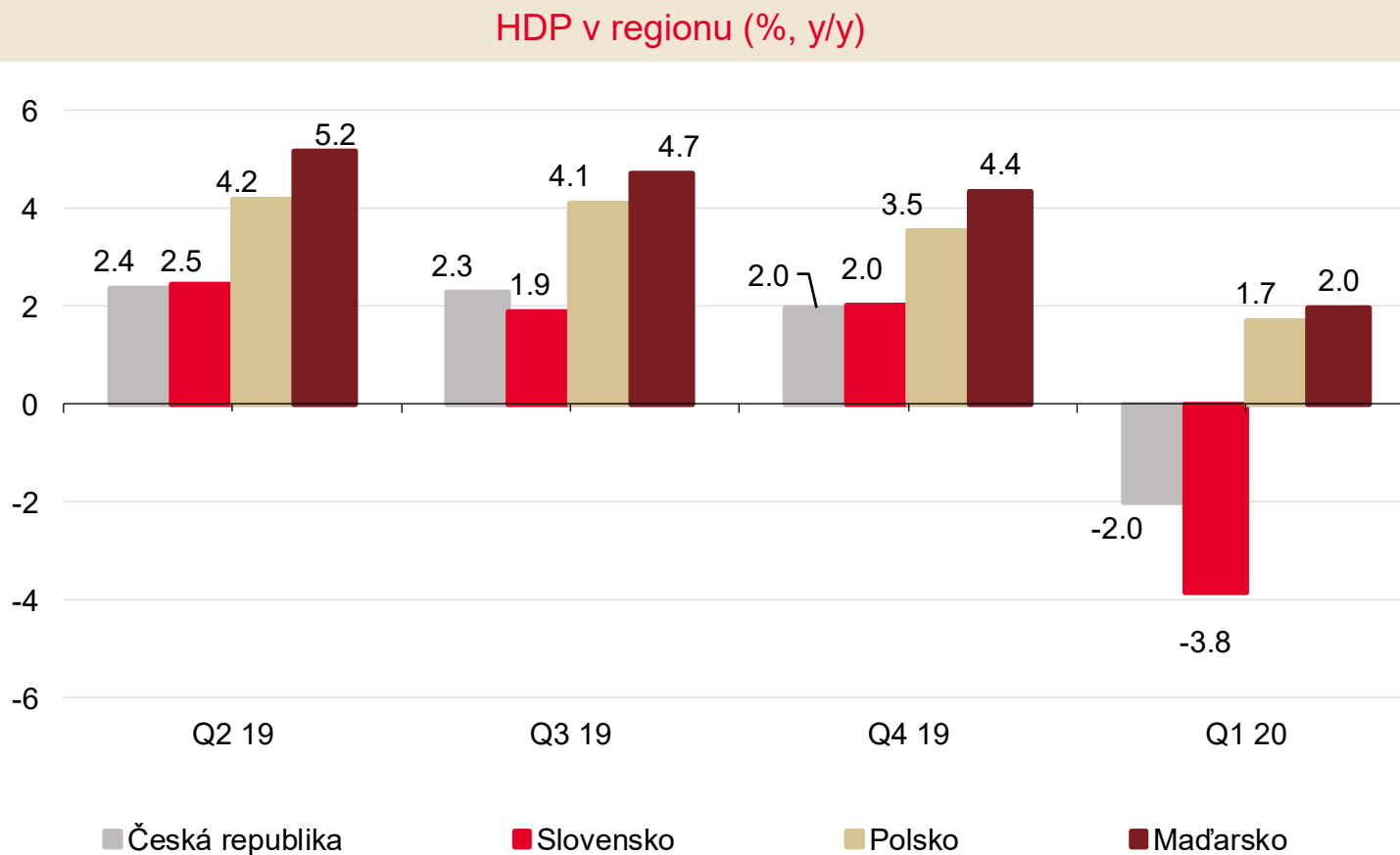


Úrokové sazby zůstanou na stávající úrovni dlouho



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

PROPADŮM SE NEVYHNOU ANI ZEMĚ STŘEDOEVROPSKÉHO REGIONU



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

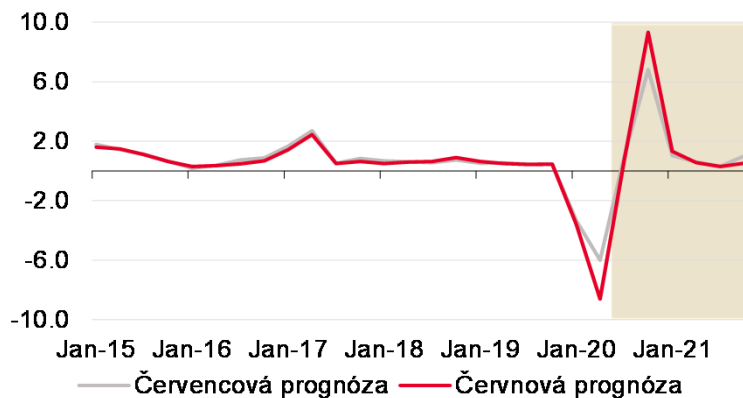
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

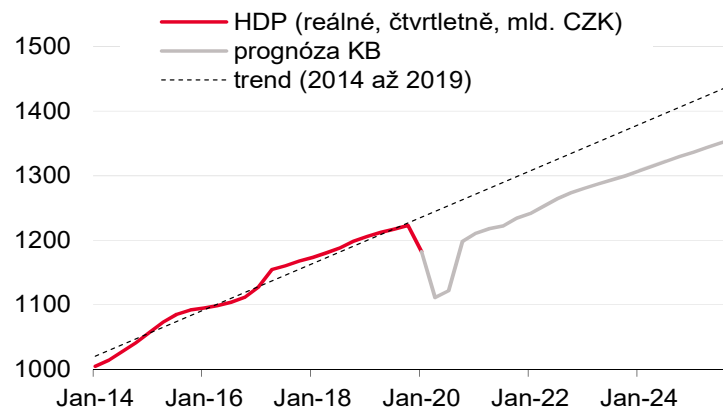
POSTUPNÝ NÁVRAT DO NORMÁLU

ČESKÁ EKONOMIKA ROSTE

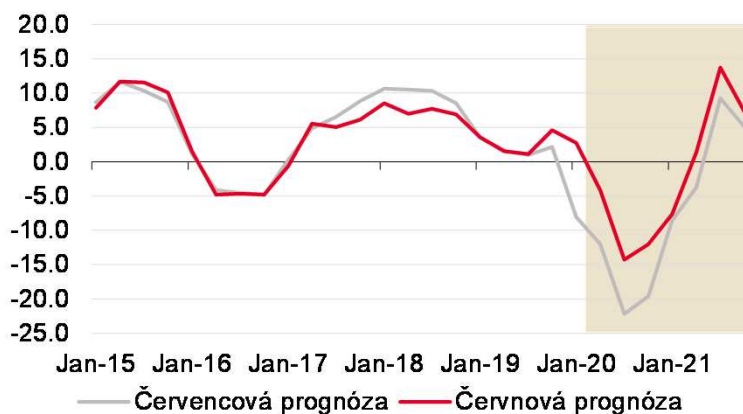
Menší propad v Q2 ale pomalejší růst poté
(%, q/q)



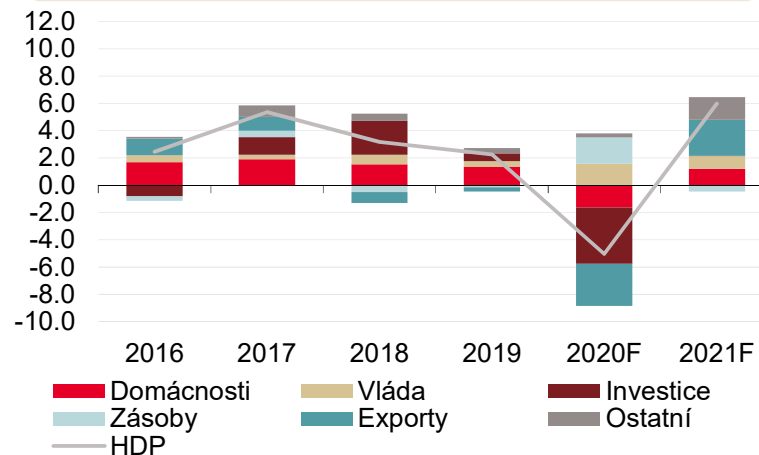
Zpět na předpandemický HDP koncem
2021



Zhoršený výhled investic (%, y/y)

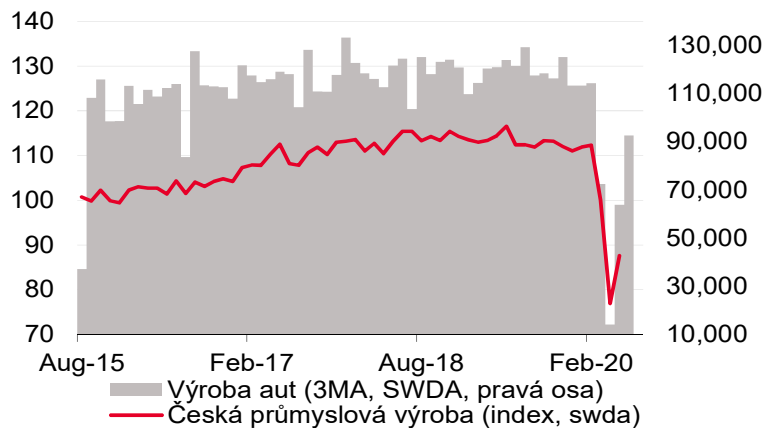


Menší propad v Q2 a pomalejší růst poté
(%, q/q)

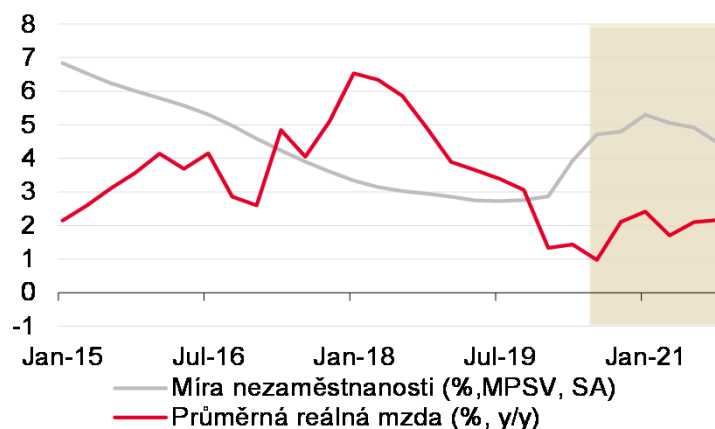


VÝROBA V ÚTLUMU, SPOTŘEBA DRŽENA VLÁDOU

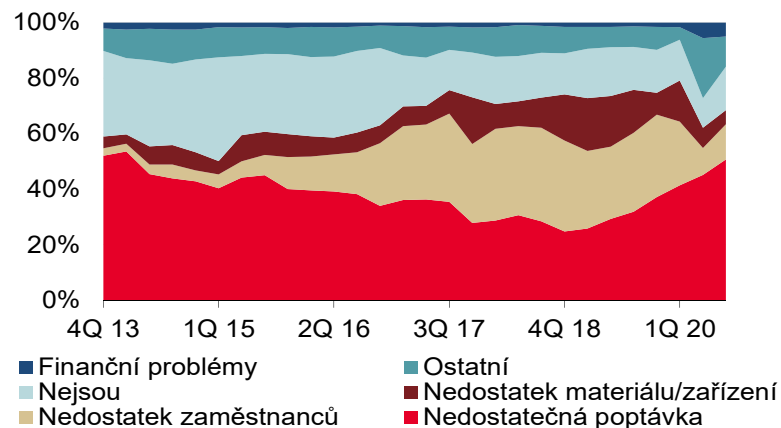
Výroba aut se zvedá (%)



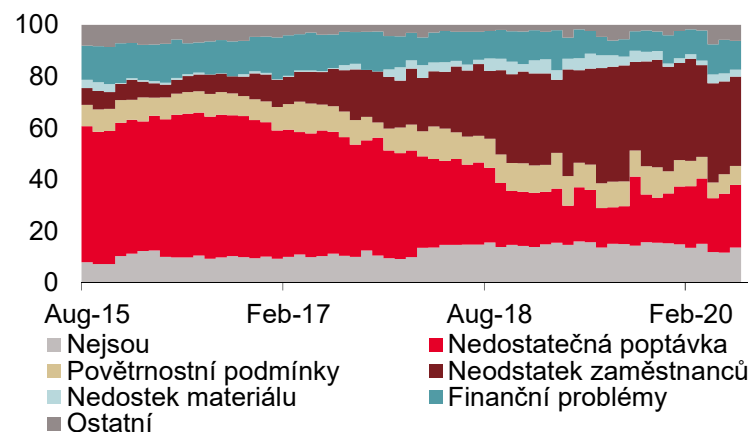
Trh práce se zhoršuje pomaleji, tahounem mezd je veřejný sektor



Vliv oslabené poptávky zesílil



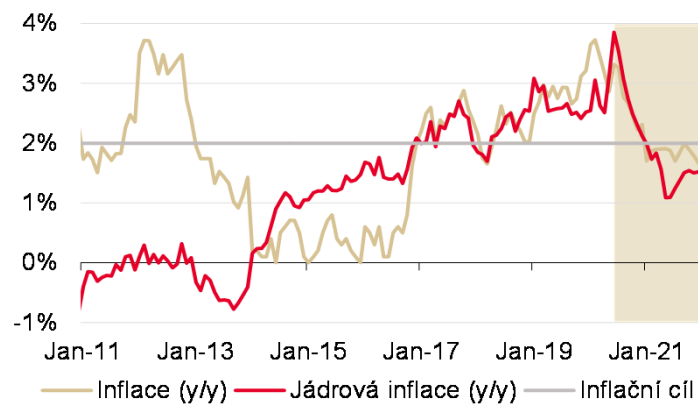
Leckde stále chybí pracovní síla



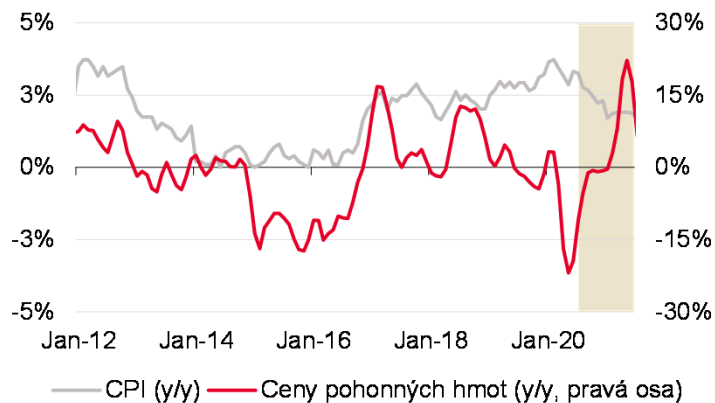
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

INFLACE STÁLE MÍŘÍ POD CÍL ČNB – ALE POMALEJI

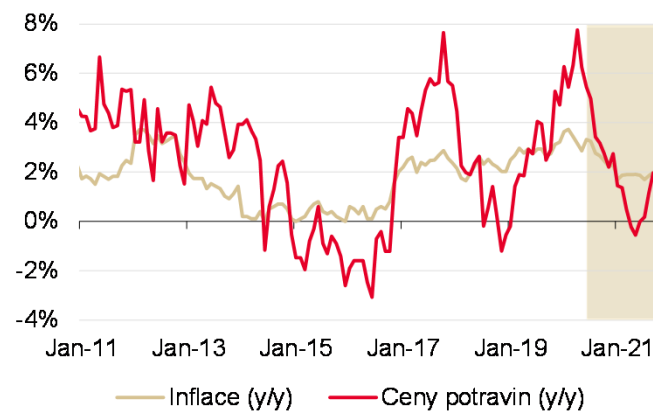
Inflace zpomalí pod cíl ČNB (% y/y)



Vliv PH se v příštím roce otočí (% y/y)



Růst cen potravin zpomaluje (% y/y)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

RIZIKA JSOU STÁLE VYSOKÁ

Epidemiologie na prvním místě

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



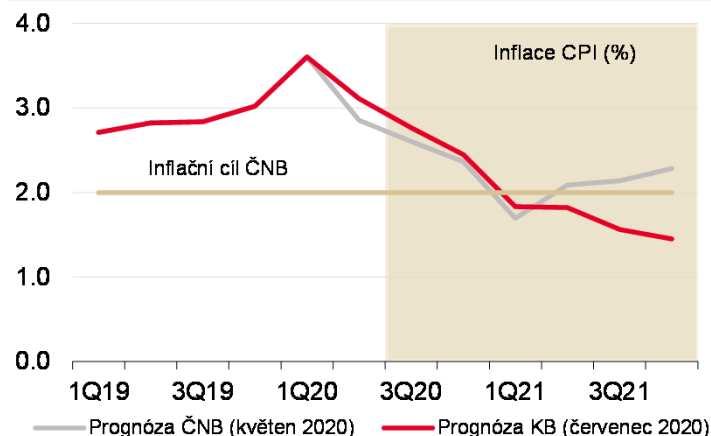
3

ČNB FOCUS

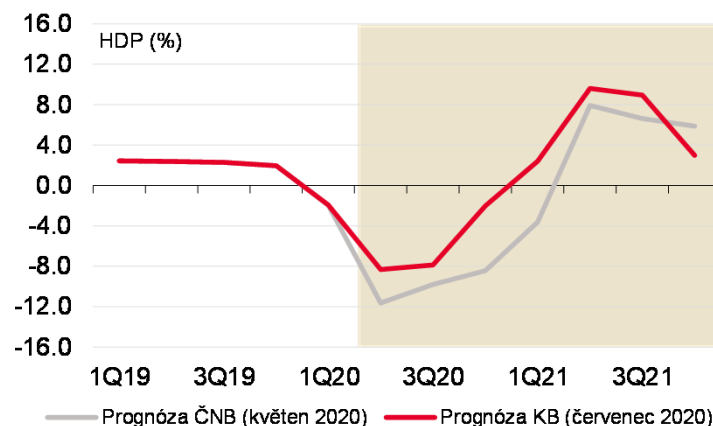
MĚNOVÁ POLITIKA ZŮSTANE BEZE ZMĚNY

REPO SAZBA ZŮSTANE I PO SRPNOVÉM ZASEDÁNÍ ČNB NA 0,25 %

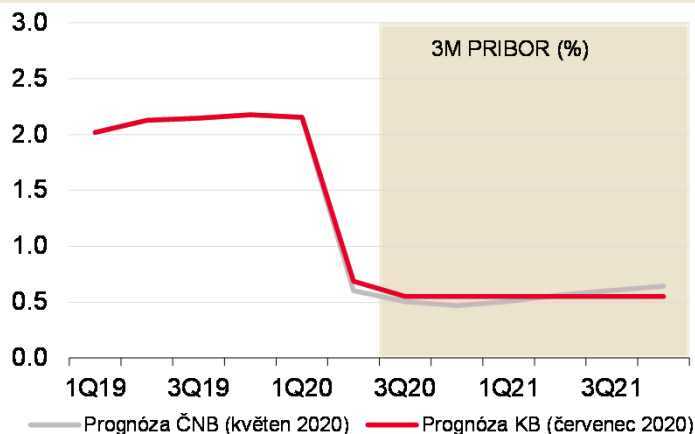
Inflace na horizontu prognózy zpomalí, podle nás až pod 2% cíl centrální banky ...



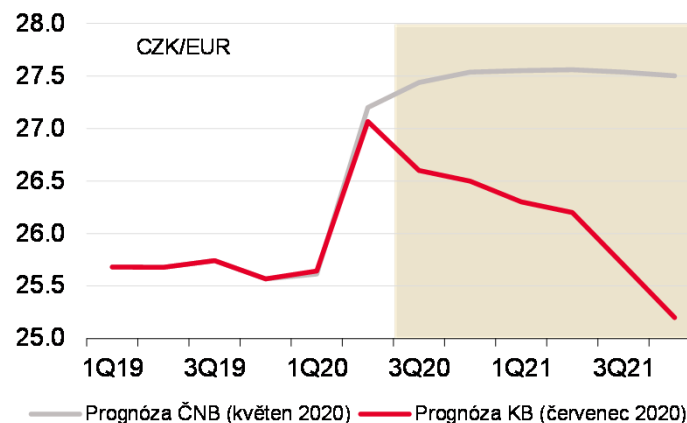
... vliv na to bude mít především slabší poptávka, jejíž další vývoj je stále nejistý



Úrokové sazby tak zůstanou nízké až do konce roku 2021 ...



... rizikem však může být výraznější posílení české koruny



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

4

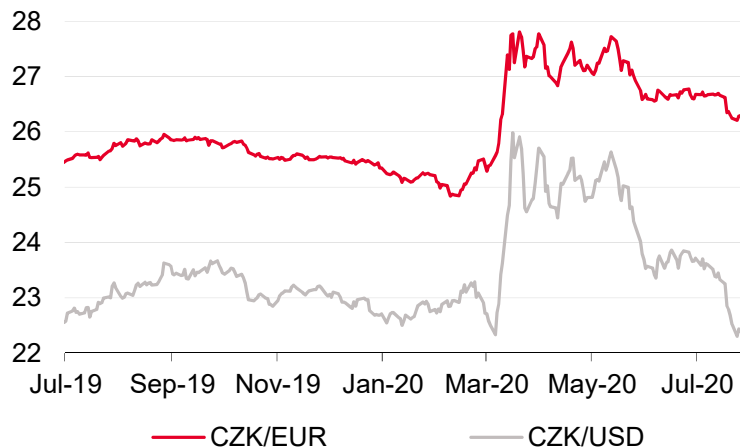


KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

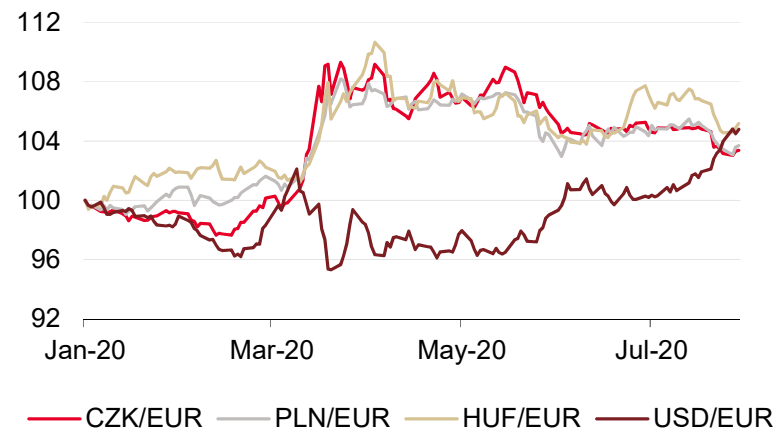
KORUNA PŘIPRAVENA DÁLE POSILOVAT

KORUNA PŘIPRAVENA DÁLE POSILOVAT

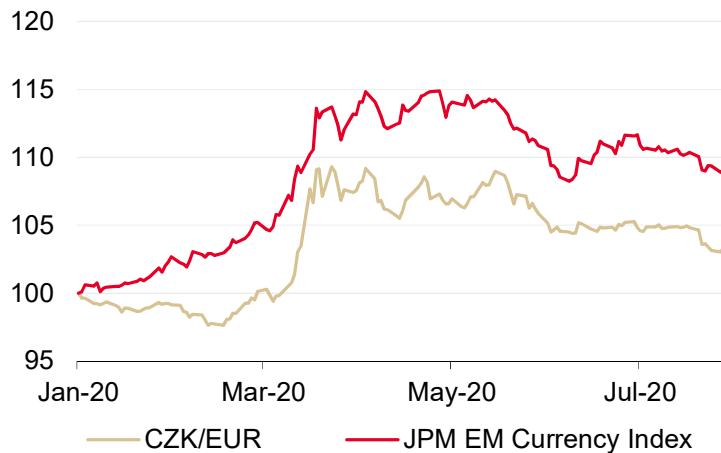
Koruna se vrací k předkrizovým úrovním



V rámci regionu útočí na první pozici



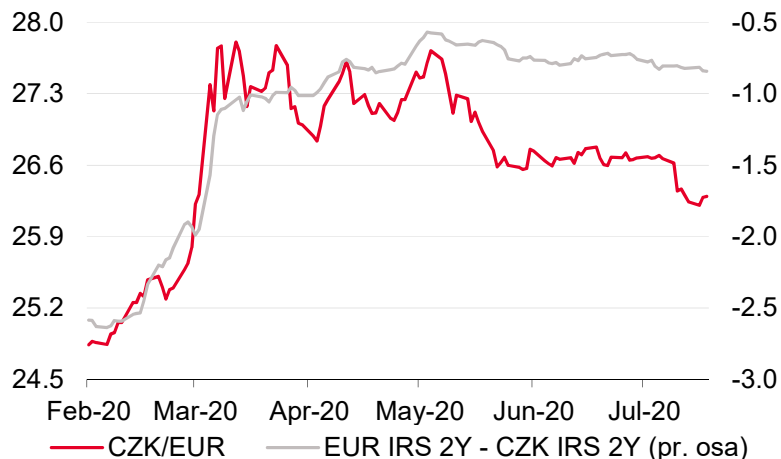
Vůči celému trhu zůstává silnější



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

KORUNA PŘIPRAVENA DÁLE POSILOVAT

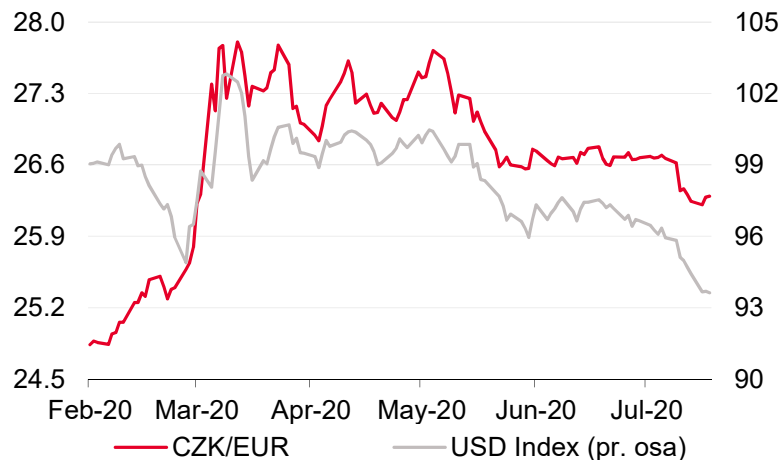
Postupné zlepšování úrokového diferenciálu



Pozitivní sentiment akciových trhů



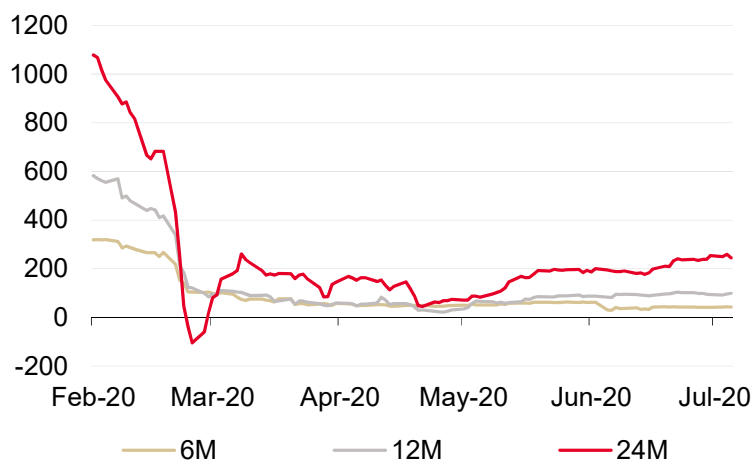
Slabší dolar podporuje celý region



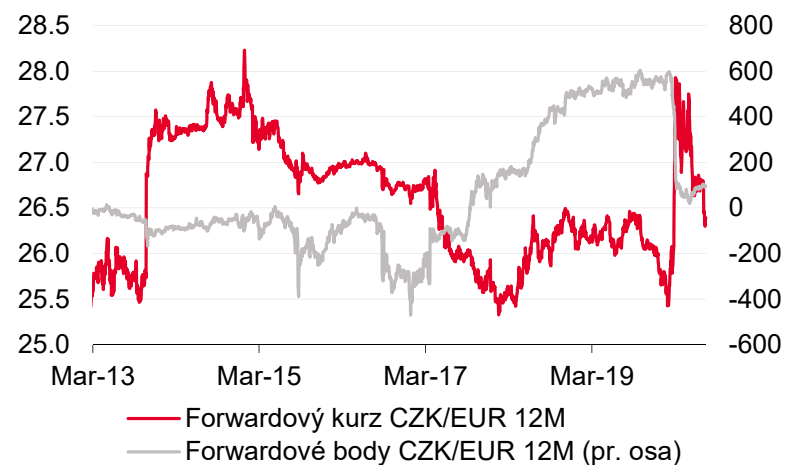
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČNB, ČSÚ, Bloomberg, Macrobond

KORUNA PŘIPRAVENA DÁLE POSILOVAT

Forwardové body se s růstem sazeb začínají odlepovat ode dna...



...podmínky zajištění slabší koruny však už lepší nebudou



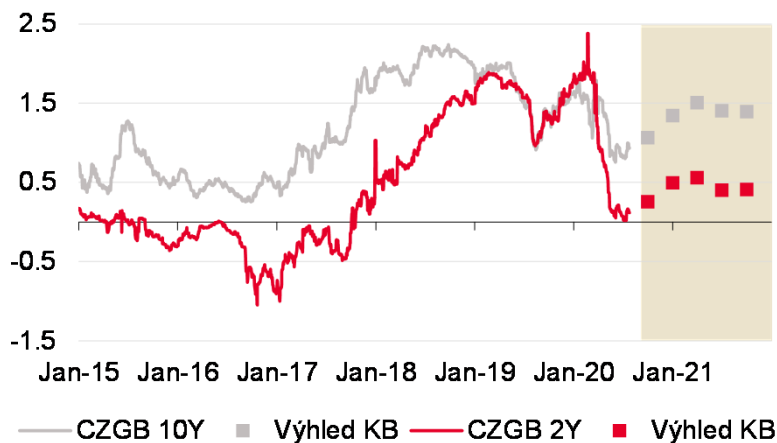
5

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

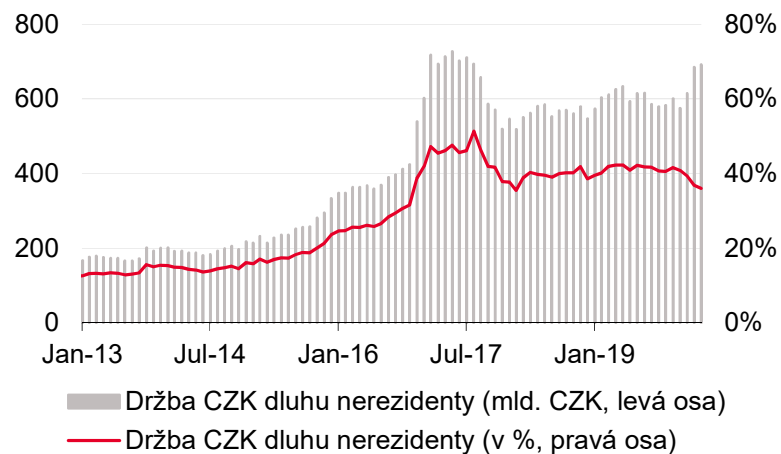
VÝNOSY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ
A TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY SE ODRÁŽEJÍ ODE DNA

VÝNOSY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ A TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY SE ODRÁŽEJÍ ODE DNA

Nabídka státních dluhopisů
ve zbytku roku vyschne



Podíl nerezidentů poklesl na 36 %



Prognóza výnosů CZGB

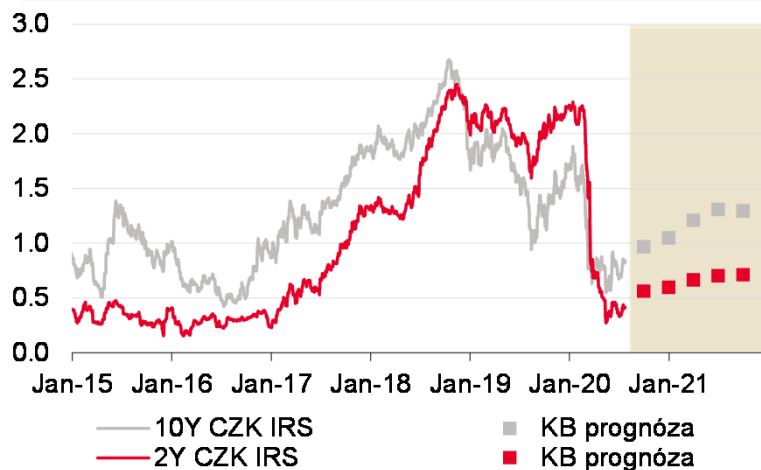
	Q3 20f	Q4 20f	Q1 21f	Q2 21f	Q3 21f
Výnos 2Y CZGB (%)	0,25	0,50	0,55	0,40	0,40
Výnos 5Y CZGB (%)	0,75	1,05	1,15	1,05	1,05
Výnos 10Y CZGB (%)	1,05	1,35	1,50	1,40	1,40
10Y CZGB ASW (bb)	10	30	30	10	10

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

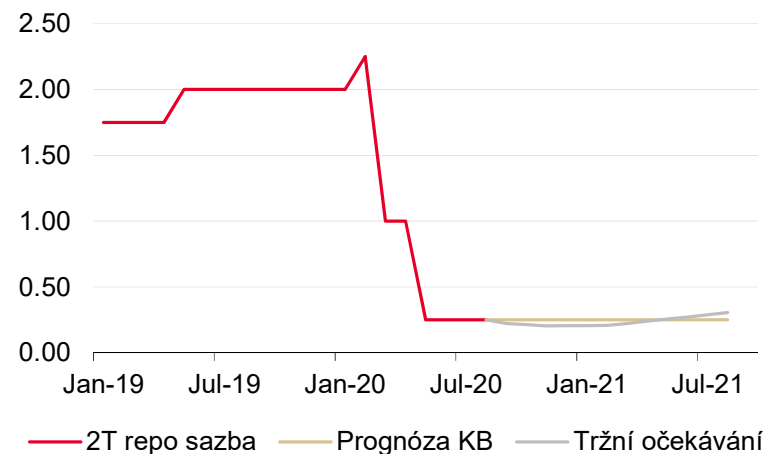
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond

VÝNOSY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ A TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY SE ODRÁŽEJÍ ODE DNA

Sazby se odrážejí ze svého dna



Trh v souladu s naší prognózou očekává stabilitu sazeb ČNB



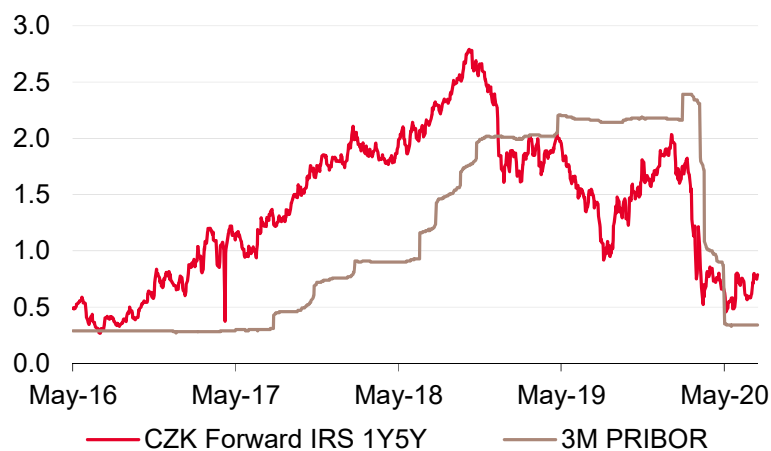
Výhled pro CZK IRS (%)

	Q3 20f	Q4 20f	Q1 21f	Q2 21f	Q3 21f
2Y	0,55	0,60	0,65	0,70	0,70
5Y	0,75	0,85	0,95	1,05	1,05
10Y	0,95	1,05	1,20	1,30	1,30

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

VÝNOSY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ A TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY SE ODRÁŽEJÍ ODE DNA

Podmínky zajištění
úrokových sazeb se zhoršují



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

	Maturita						
	6M	1Y	18M	2Y	3Y	5Y	10Y
Spot	0.36	0.35	0.39	0.42	0.50	0.65	0.85
Forward							
3M	0.32	0.36	0.41	0.45	0.53	0.68	0.87
6M	0.35	0.41	0.45	0.49	0.58	0.72	0.89
9M	0.41	0.45	0.49	0.53	0.62	0.75	0.91
1Y	0.47	0.50	0.54	0.57	0.67	0.78	0.93
18M	0.53	0.57	0.61	0.66	0.74	0.83	0.97
2Y	0.61	0.65	0.71	0.76	0.81	0.88	1.01
3Y	0.82	0.86	0.87	0.89	0.92	0.97	1.08

6



SHRNUTÍ

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRNUÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2019	2020	2021
HDP (reálný růst, y/y v %)	2,3	-5,0	6,0
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	2,9	-3,5	2,5
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	2,1	-15,5	0,5
Zahraniční obchod (mld. CZK)	142	122	153
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y v %)	-0,1	-15,2	12,1
Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	4,9	-3,2	2,2
Mzdy nominální růst (y/y v %)	6,4	4,5	3,8
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	2,8	4,1	4,9
Inflace (y/y, v %)	2,8	3,0	1,7
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,0	0,3	0,2
Jádrová inflace (y/y v %) (*)	2,6	2,8	1,6
Ceny potravin (y/y v %) (*)	2,8	4,8	0,8
Ceny pohonných hmot (y/y v %) (*)	-0,4	-5,4	9,3
Regulované ceny (y/y v %) (*)	4,5	3,3	1,8
3M PRIBOR (průměr, v %)	2,12	0,9	0,5
2W Repo (průměr, v %)	1,92	0,8	0,3
CZK/EUR (průměr)	25,7	26,5	25,9

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 záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkrácený 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 VEDOUCÍ 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

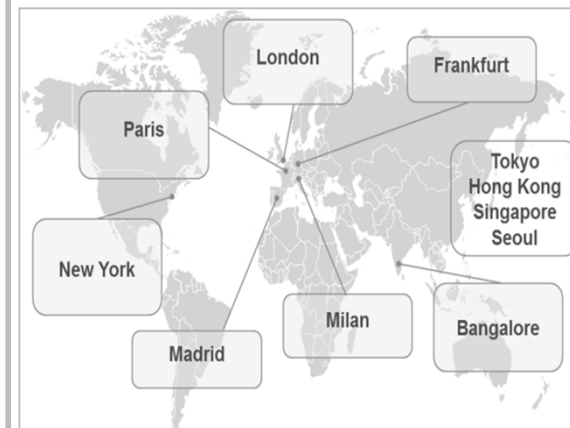
EXTEL 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE
#7 Equity Sectors Research
9 Sectors in the Top 5
17 Sectors in the Top 10

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**