

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY



2. LISTOPADU 2020

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

LOCKDOWN VERZE 2.0

Jan Vejmělek
Jana Steckerová
Michal Brožka
Martin Gürtler
František Táborský

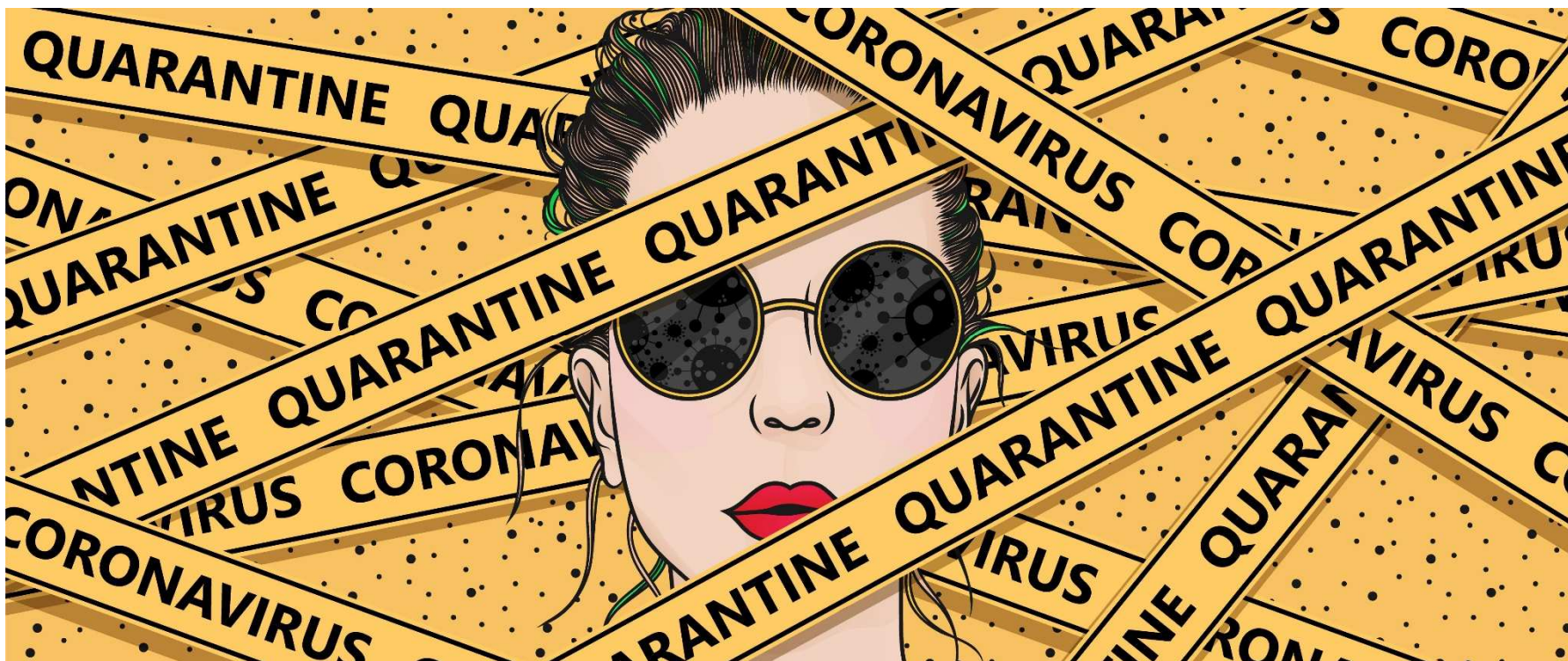
Ekonomický a strategický výzkum

@researchKB
research@kb.cz



SOCIETE
GENERALE
GROUP

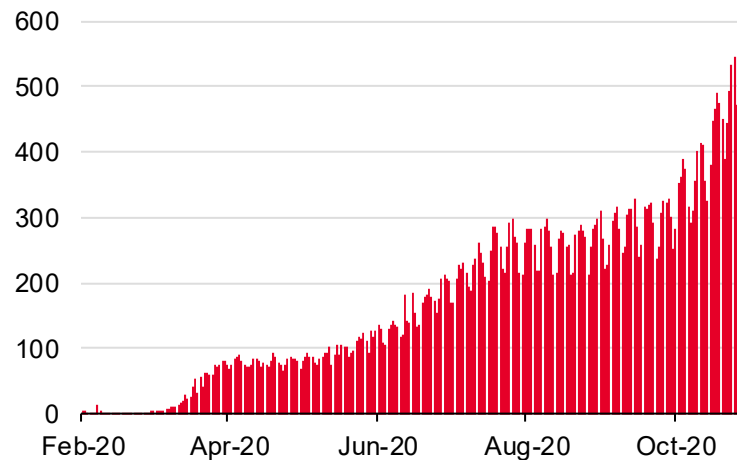
LOCKDOWN VERZE 2.0



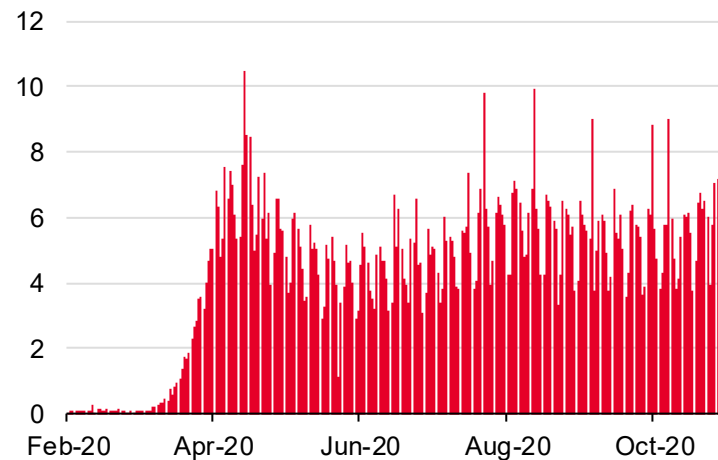
Zdroj: iStock

SARS-COV-2 TO NEVZDÁVÁ

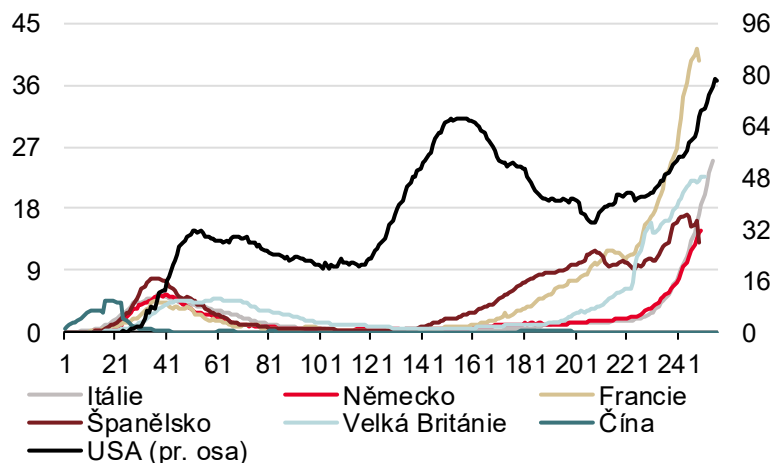
Denní nárůst nakažených zrychluje (v tis.), ...



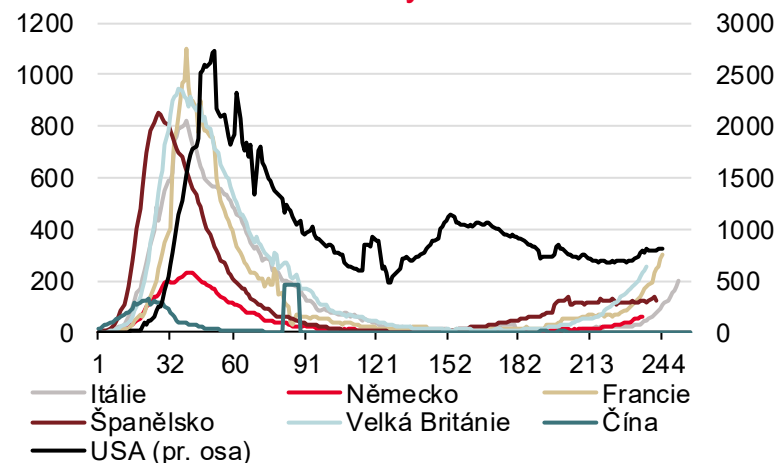
... denní počty zemřelých naštěstí ne!



Nově nakažení (v tis.) překonávají první vlnu



Denní počet zemřelých hluboko pod jarními čísly

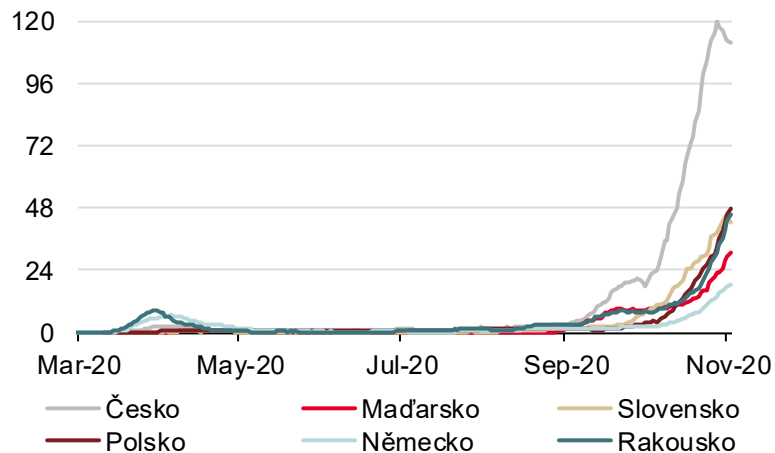


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

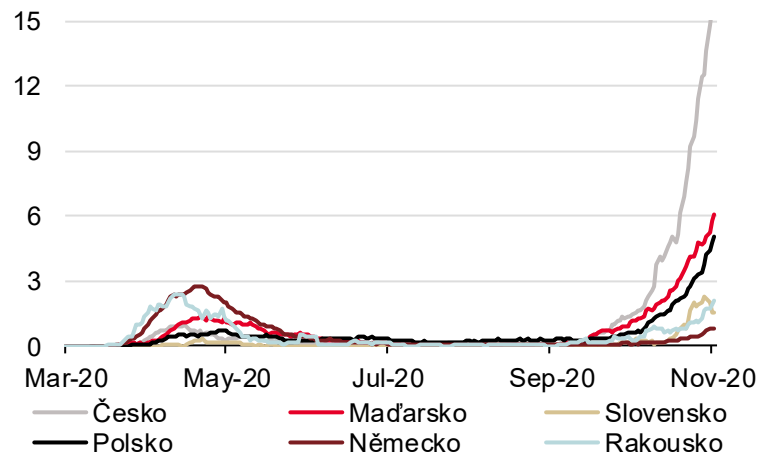
Pozn. Osa x obou spodních grafů představuje počet dní od počátku epidemie v dané zemi, resp. den, kdy byl vykázan první mrtvý

ČESKO: Z ŠAMPIONA ODSTRAŠUJÍCÍM PŘÍKLADEM

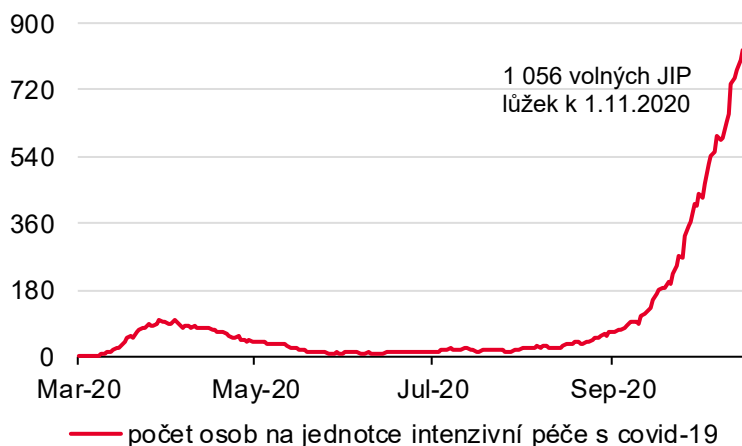
Smutné prvenství v denním počtu nakažených (na 100 tis. obyvatel), ...



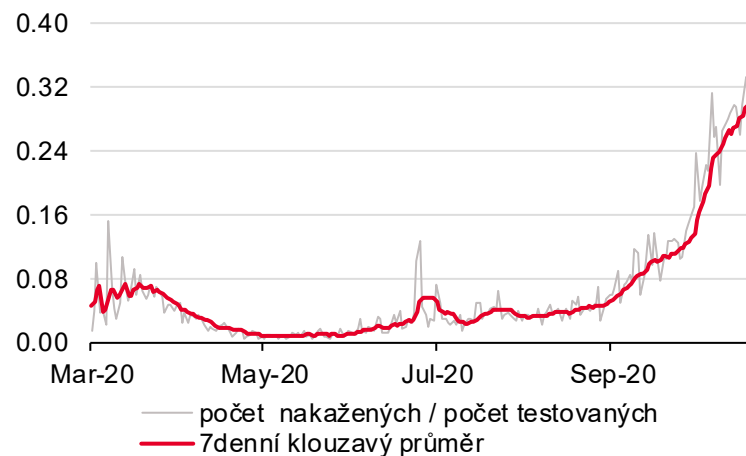
... i denním počtu zemřelých (na mil. obyvatel)



Obsazenost lůžek na JIP rychle roste



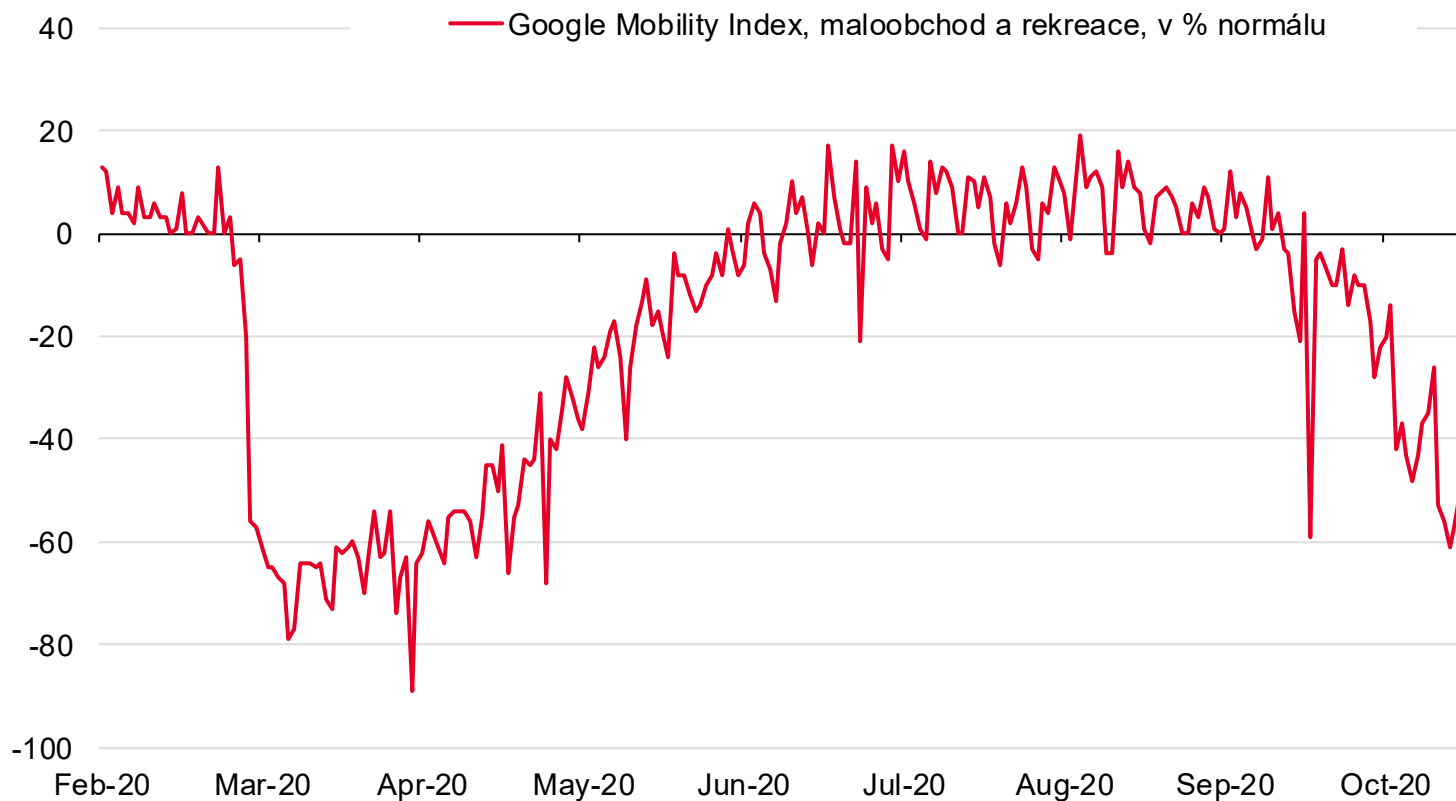
Skutečnost horší oficiálním statistikám?



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, Ministerstvo zdravotnictví ČR

LOCKDOWN V ČESKU VERZE 2.0

I když obchody byly po většinu října otevřené, návštěvnost začala klesat už koncem září



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

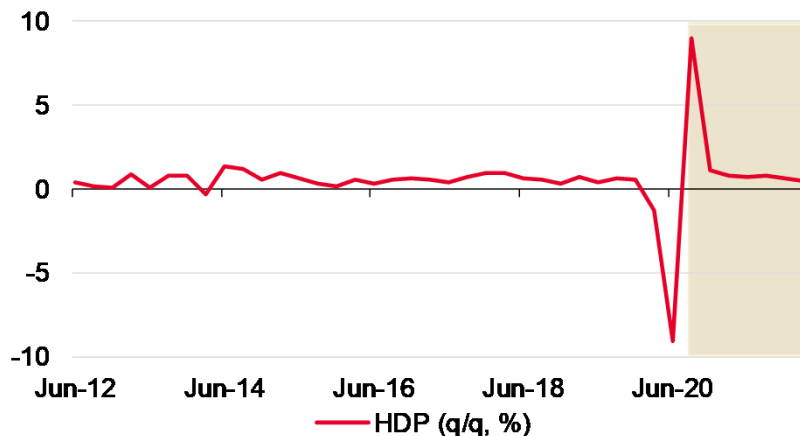
1

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

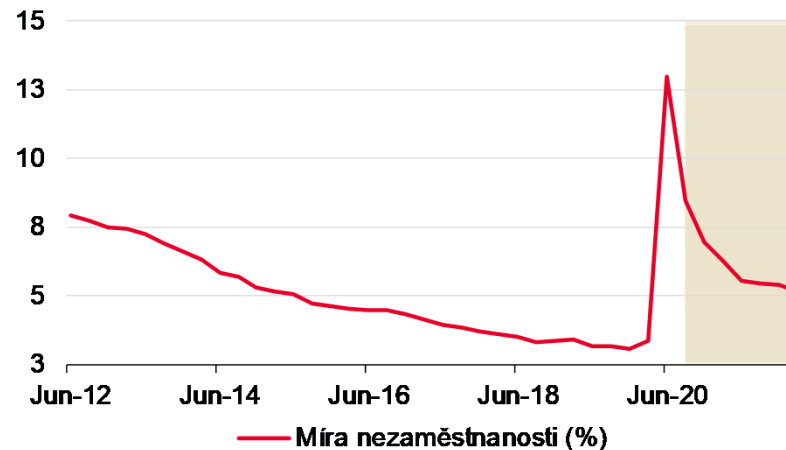
SVĚTOVÁ EKONOMIKA SE Z PRVNÍ VLNY COVIDU OKLEPALA, RIZIKA
ALE ZŮSTÁVAJÍ ZNAČNÁ

USA: VYHLÍDKY JSOU PŘÍZNIVÉ I PRO Q4

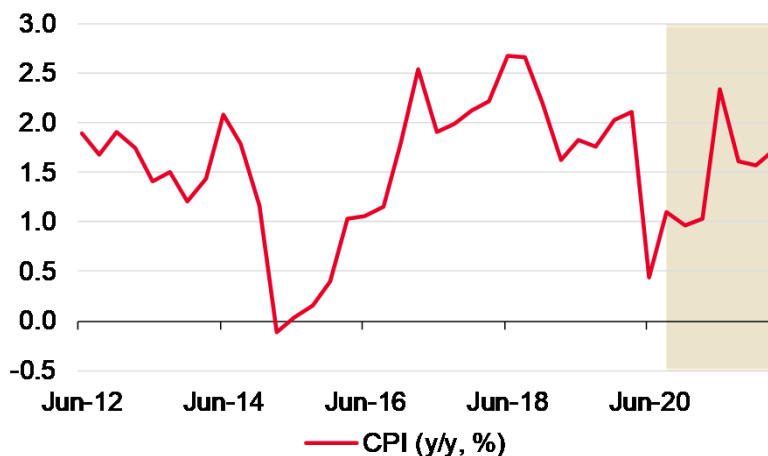
Po výrazném poklesu, výrazný růst



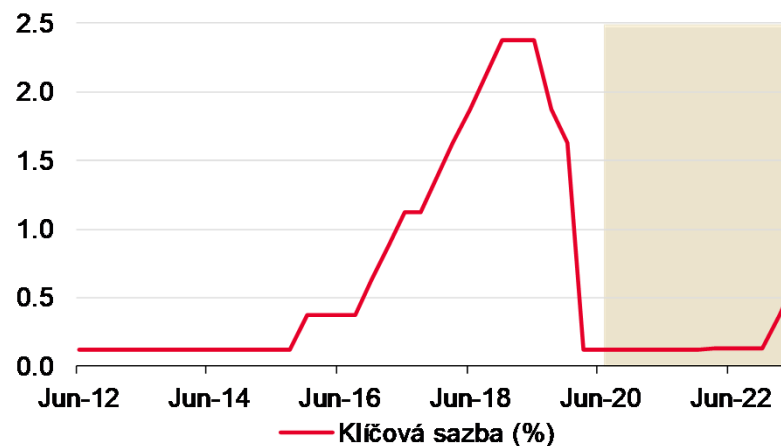
Míra nezaměstnanosti bude klesat jen pozvolna



Inflace pod cílem Fedu na hodně dlouho



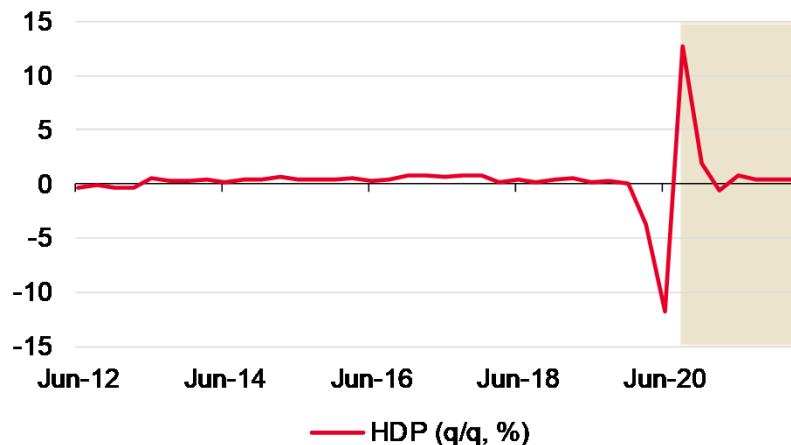
Sazby setrvávají na stávající úrovni do roku 2023



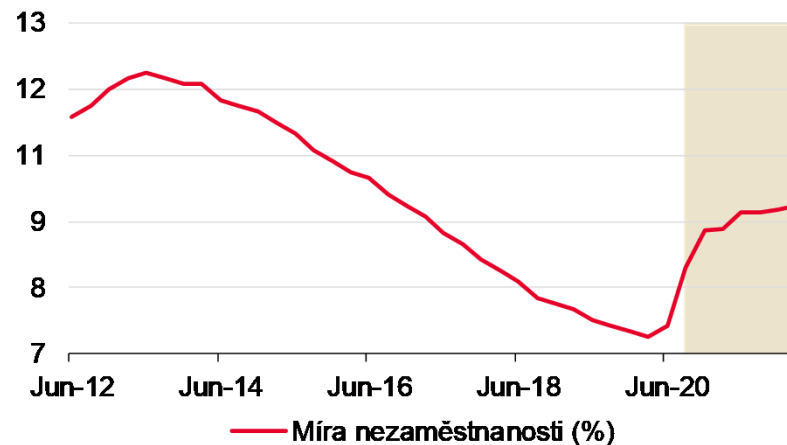
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

EUROZÓNA: Q4 POZNAMENÁ COVID

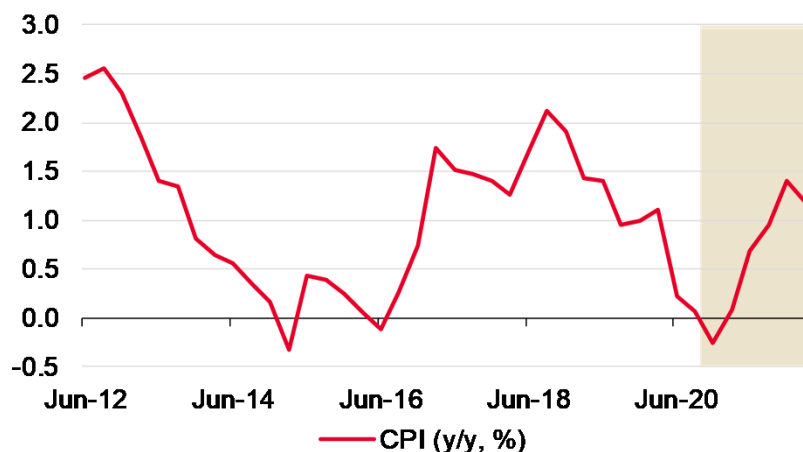
Růst v Q3 příjemně překvapil



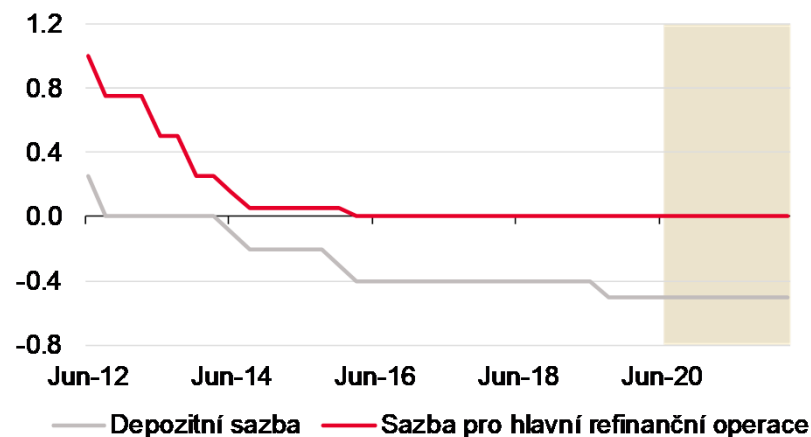
Nezaměstnanost poroste (%)



Inflační cíl ECB v nedohlednu



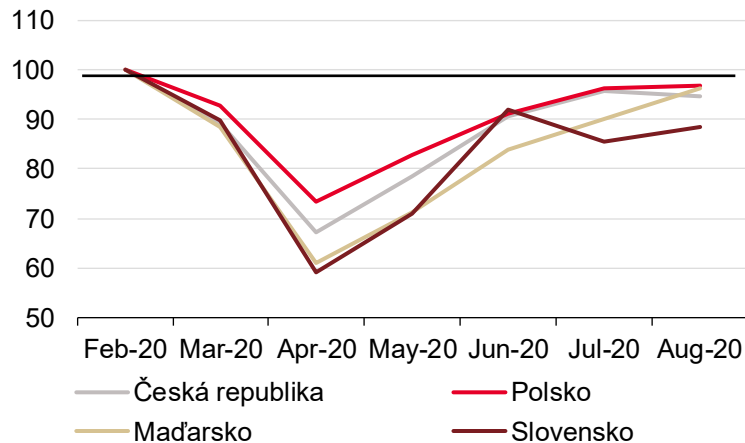
Úrokové sazby zůstanou na stávající úrovni do roku 2023



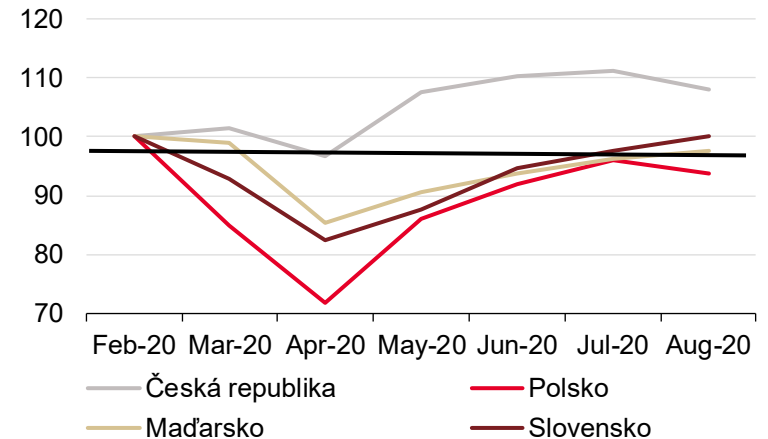
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

STŘEDOEVROPSKÝ REGION: Q3 PŘÍZNIVÉ, Z Q4 VEZME DAŇ KORONAVIRUS

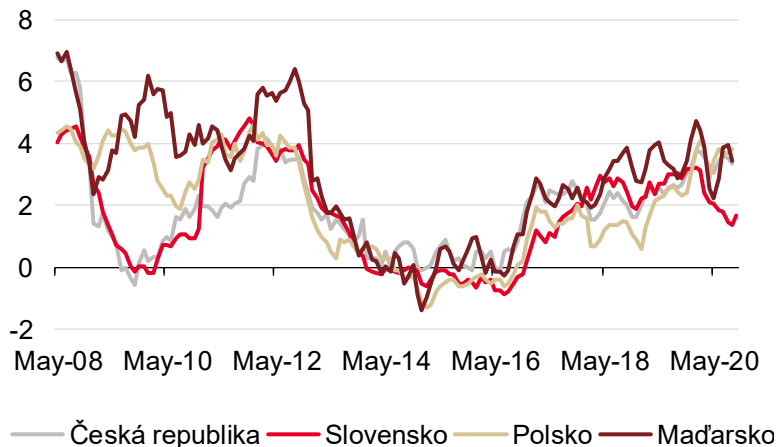
Průmysl v regionu (index, únor = 100)



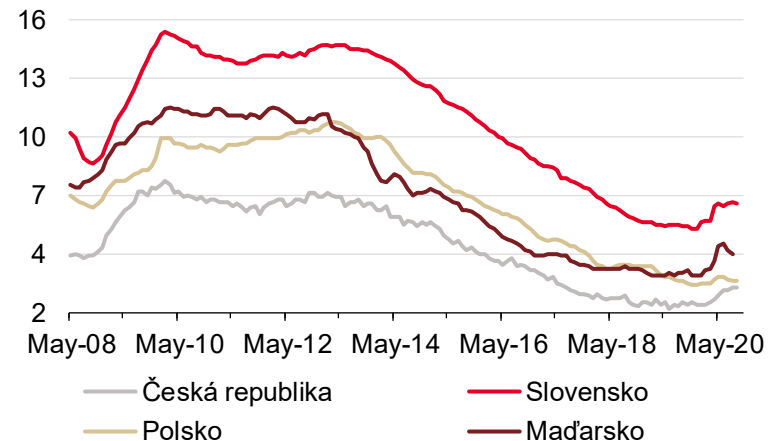
Maloobchod v regionu (index, únor = 100)



Inflace v regionu by měla zvolňovat (% , y/y)



Díky vládní politice nezaměstnanost roste jen pomalu (% , y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

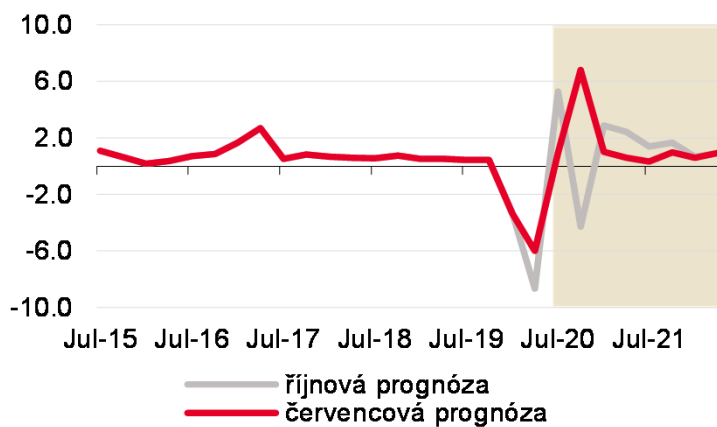
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

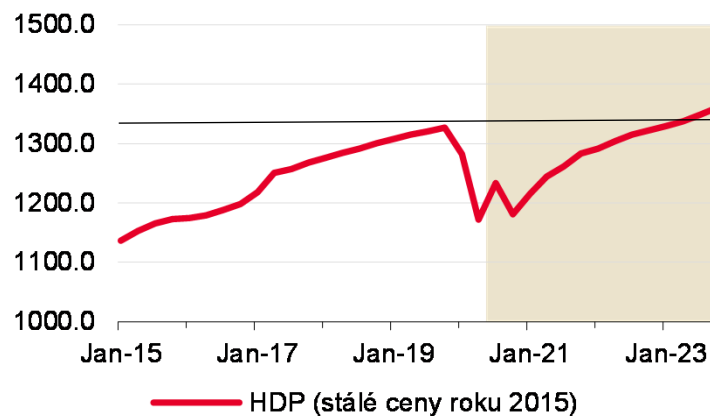
OŽIVENÍ MÁ TVAR W

DRUHÁ VLNA VYMAŽE OŽIVENÍ TŘETÍHO ČTVRTLETÍ

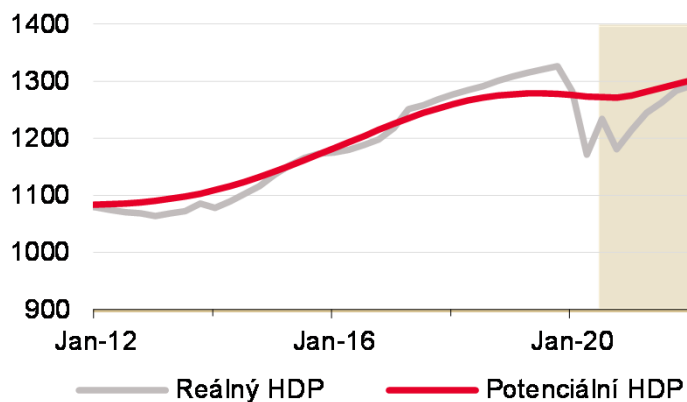
Q3 ještě lepší než jsme čekali (% , q/q)



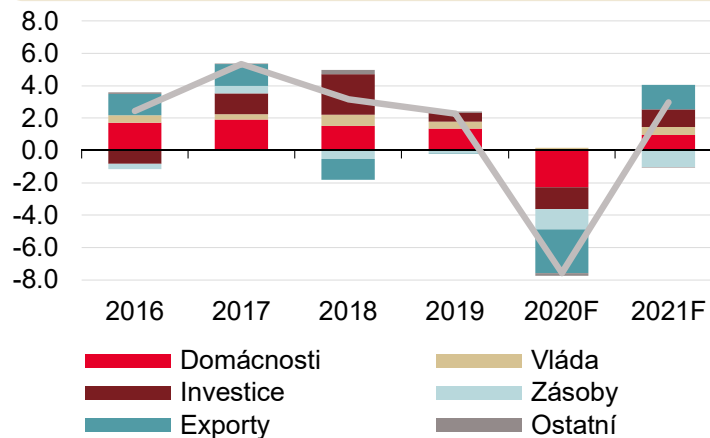
Zpět na předpandemický HDP až na přelomu let 2022 - 2023



Záporná mezeira a výstupu (% , y/y)

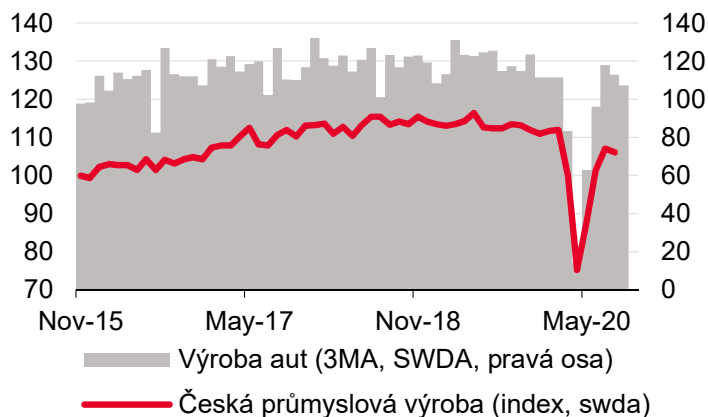


Hlavním tahounem čistý export

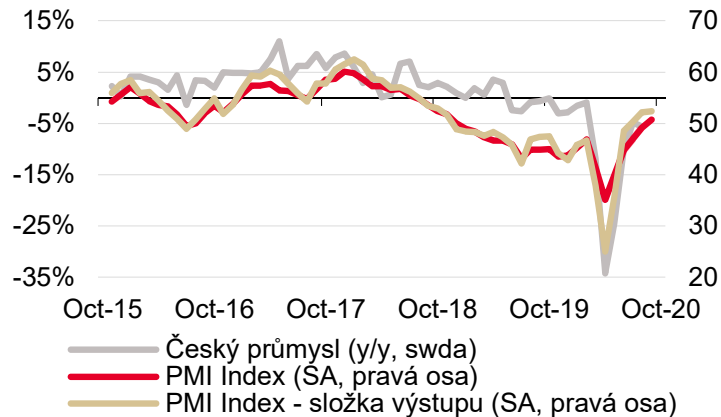


PRŮMYSL DRUHOU VLNU PŘEČKÁ LÉPE, TRH PRÁCE PODPOROVÁN VLÁDOU

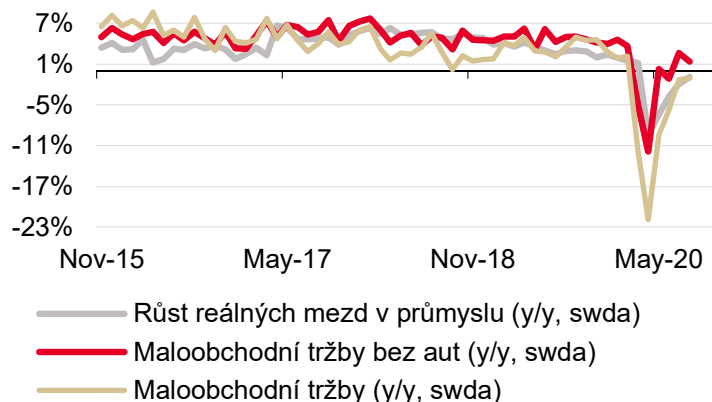
Výroba aut zpět na předkrizové úrovni



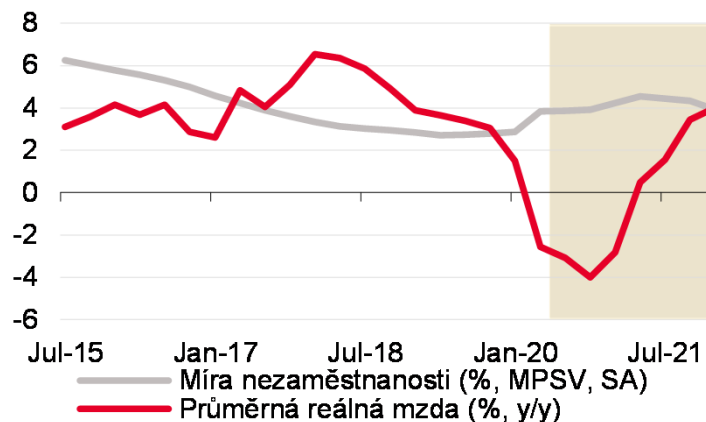
Průmysl se rychle zotavuje



Maloobchod zpět nad předkrizové úrovni



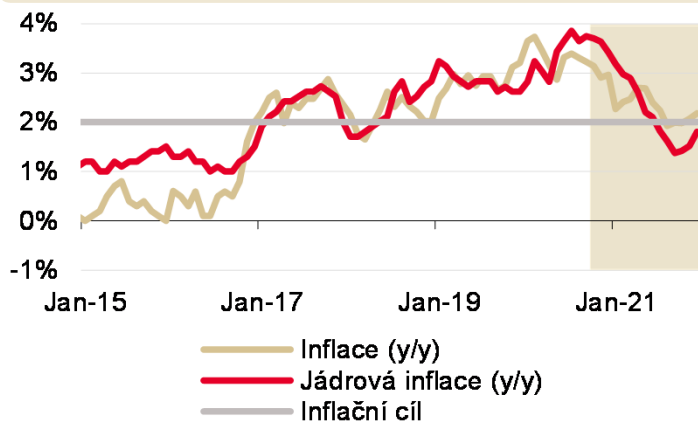
Trh práce na kapačkách



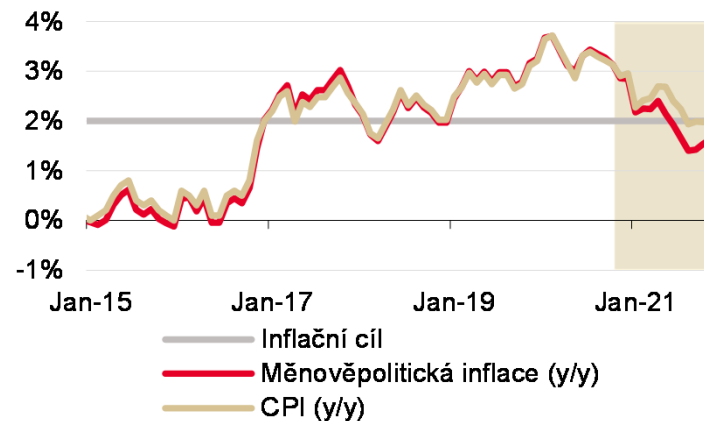
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, ČSÚ

INFLACE ZAČÍNÁ BRZDIT Z VYŠŠÍCH ÚROVNÍ

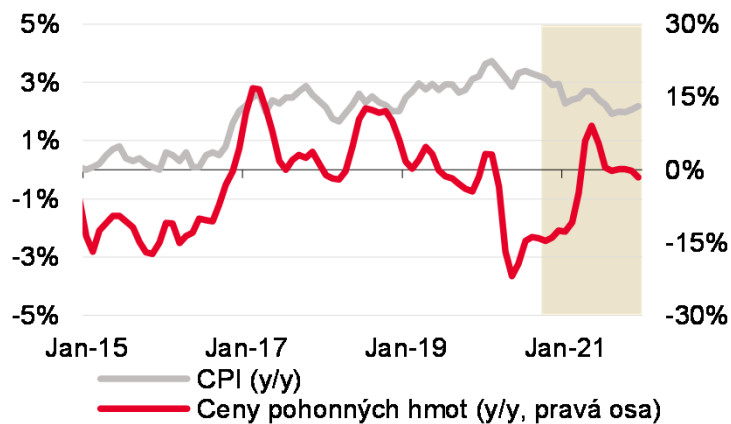
Jádrová inflace zpomalí pod 2%



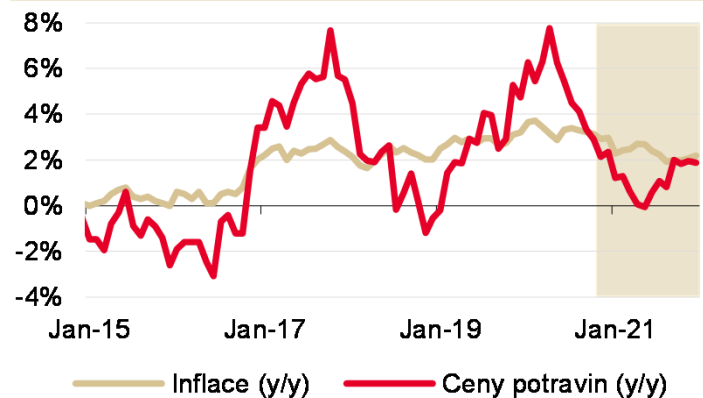
Nepřímé daně mírně inflaci navýší



Ceny pohonných hmot porostou pomalu



Růst cen potravin zpomalil



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

RIZIKA JSOU STÁLE VYSOKÁ

Pandemie stále na prvním místě

- Druhá vlna pandemie
- Další vlny pandemie
- Nalezení vakcíny
- Dopad brexitu
- Obchodní války



3

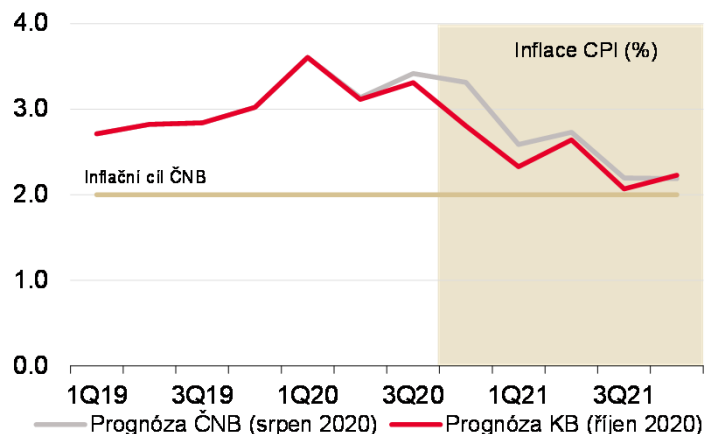


ČNB FOCUS

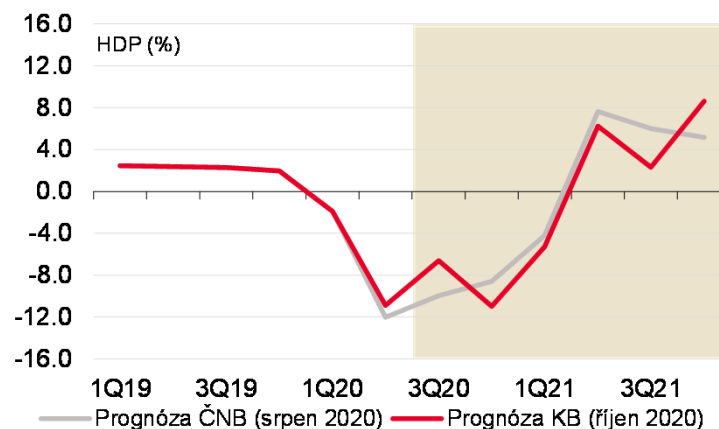
ZMĚNY ÚROKOVÝCH SAZEB SE JEN TAK NEDOČKÁME

SAZBY ČNB SETRVAJÍ NA SOUČASNÉ ÚROVNI MINIMÁLNĚ DO KONCE 2021

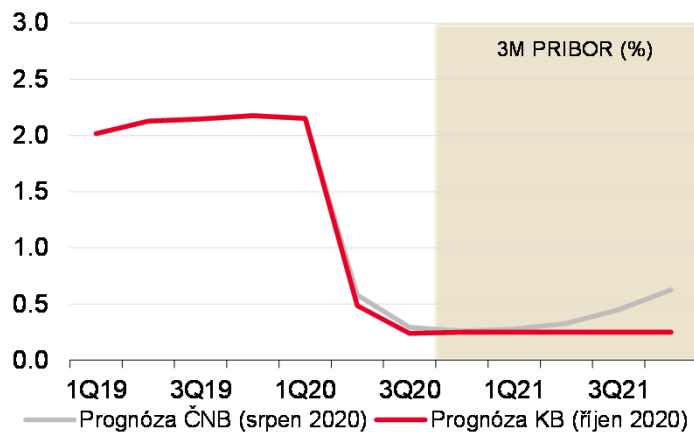
Inflace bude brzdít jen zvolna a zůstává hlavním argumentem proti dalšímu uvolnění



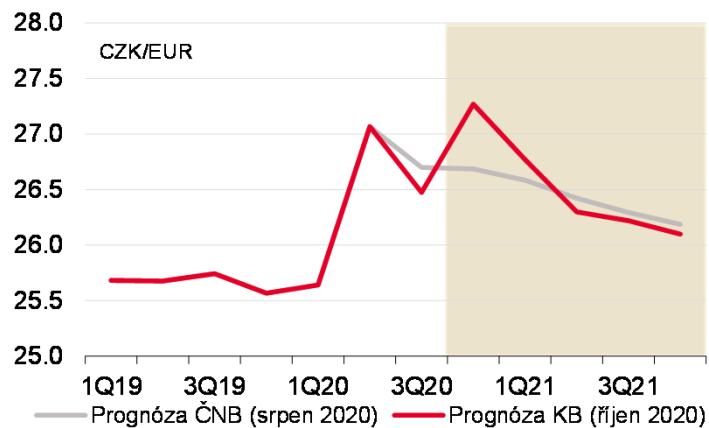
Pokles ekonomiky se na konci letošního roku opět zřejmě prohloubí



Úrokové sazby zůstanou nízké až do 2021, nekonvenční nástroje využity nebudou



K uvolnění měnové politiky a také k inflaci bude i nadále přispívat slabá koruna



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

4

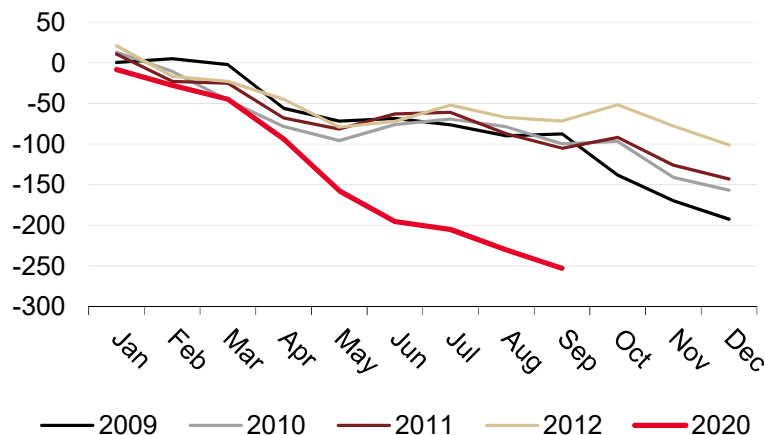


FISKÁLNÍ POLITIKA

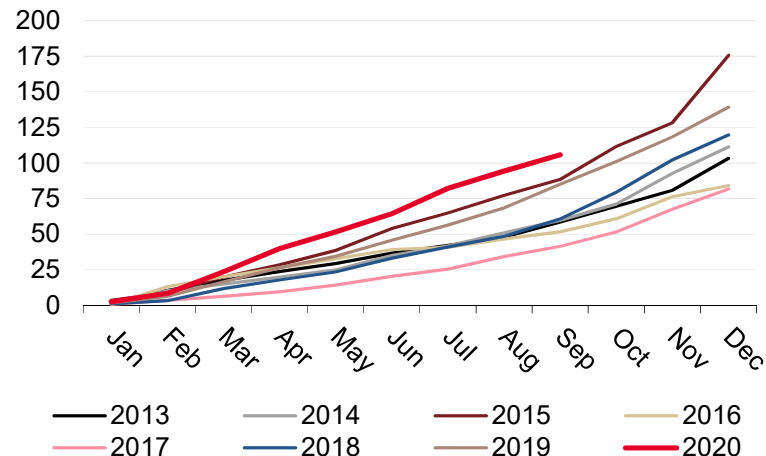
VÝRAZNÝ DEFICIT I PRO PŘÍŠTÍ ROK

VÝRAZNÝ DEFICIT I PRO PŘÍŠTÍ ROK

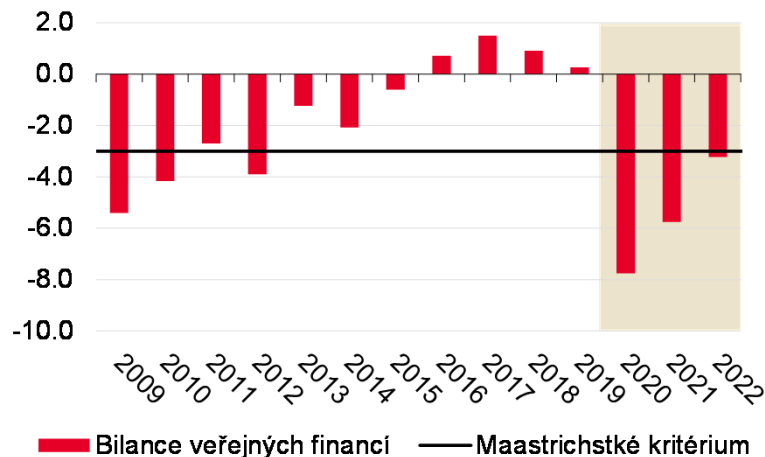
Státní rozpočet ve srovnání s předchozí krizí



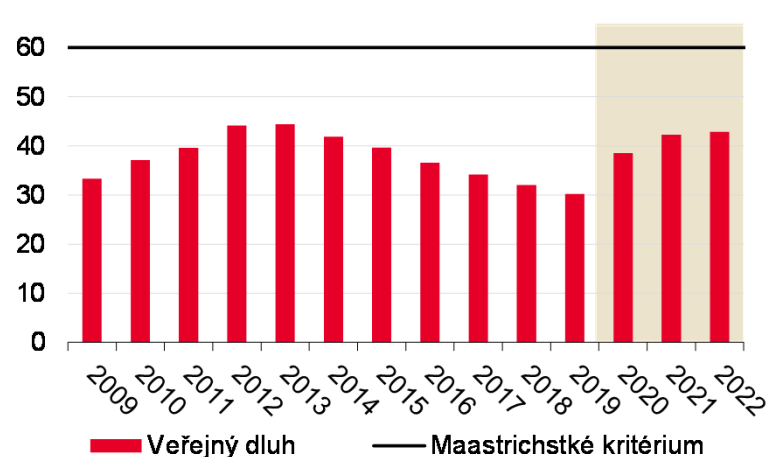
Rekordní investiční výdaje státu



Bilance veřejných financí (% HDP)



Veřejný dluh (% HDP)



Zdroj: MFČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

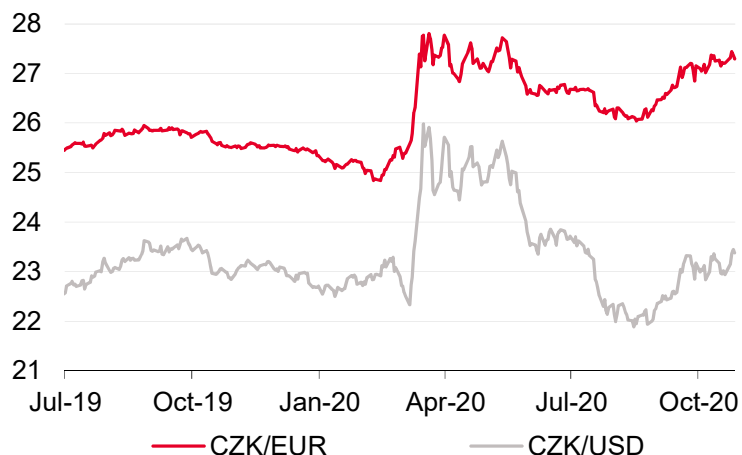
5

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

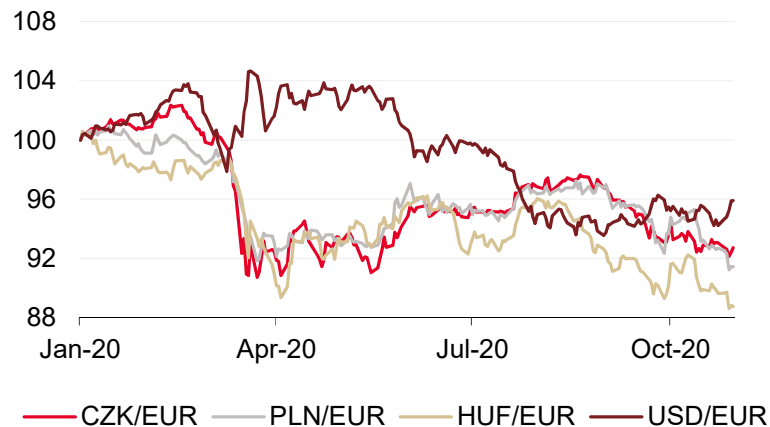
DRUHÁ VLNA PANDEMIE SRÁŽÍ KORUNU NA KOLENA

DRUHÁ VLNA PANDEMIE SRÁŽÍ KORUNU NA KOLENA

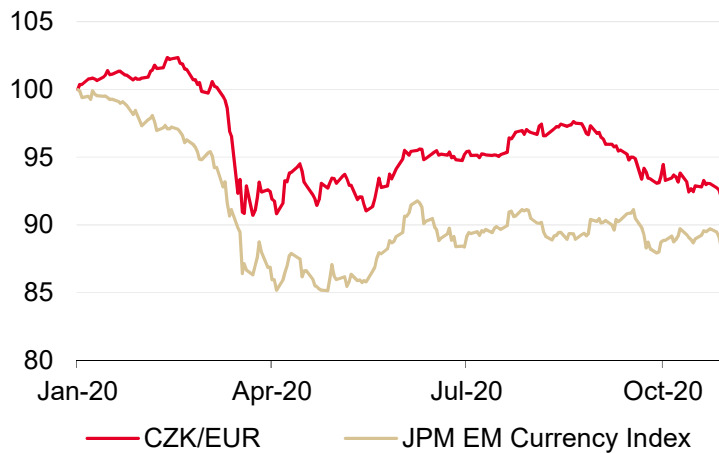
Koruna se opět vrátila ke slabším úrovním



Relativní vývoj středoevropských měn

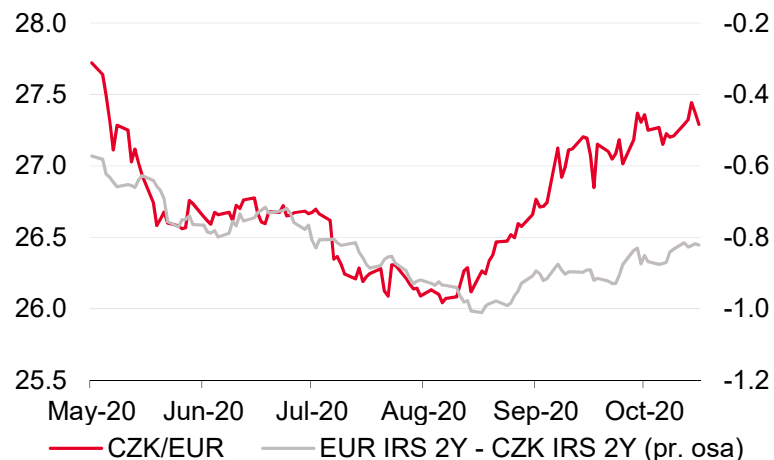


Náskok koruny oproti trhu se ztenčuje



DRUHÁ VLNA PANDEMIE SRÁŽÍ KORUNU NA KOLENA

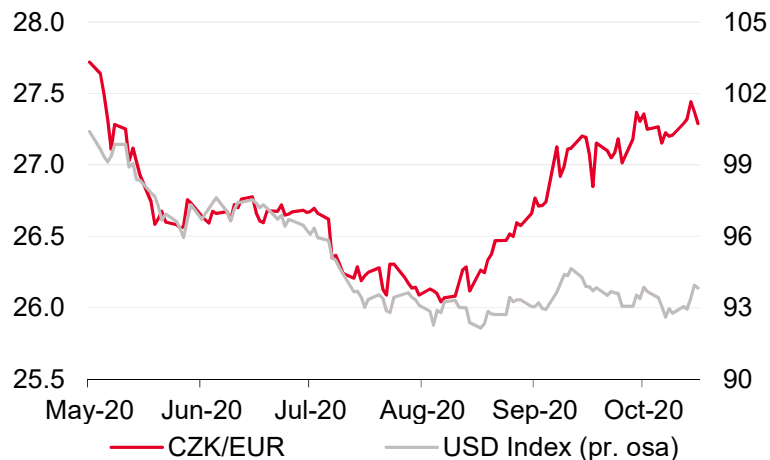
Úrokové sazby podporují



Pozitivní sentiment akciových trhů



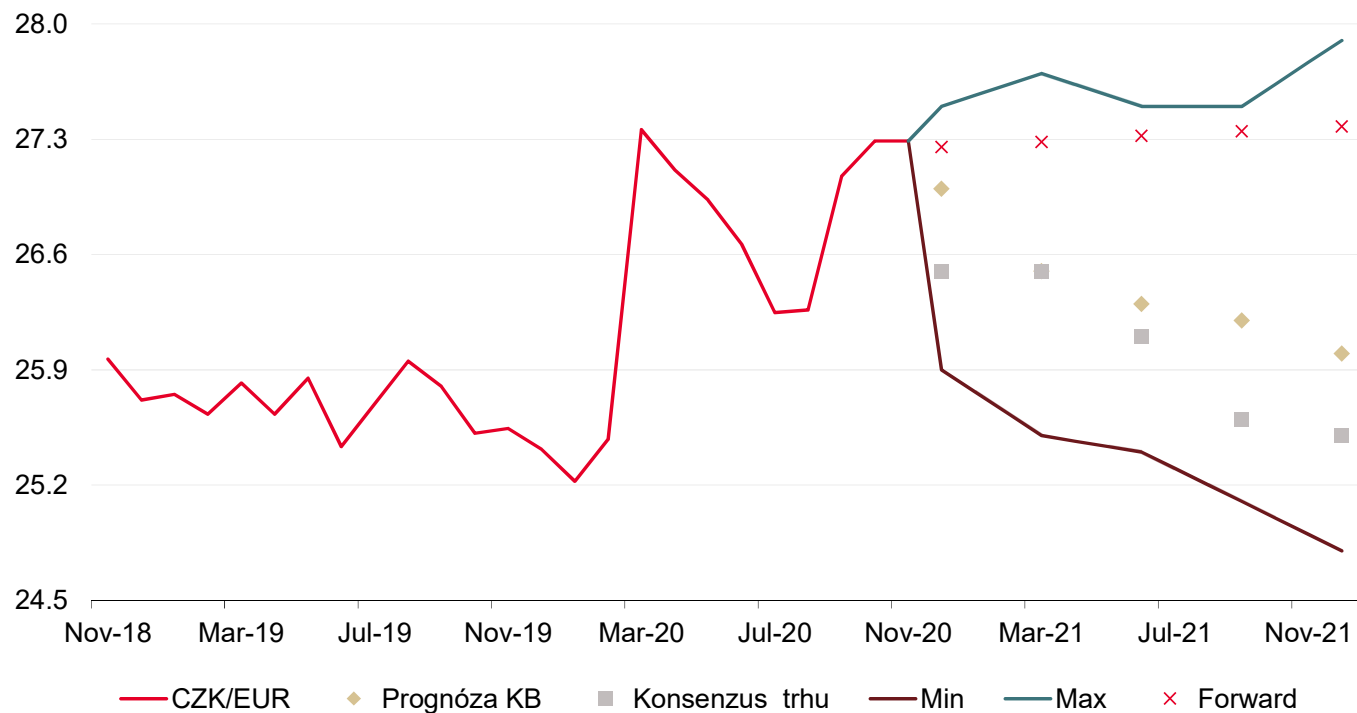
Slabší dolar podporuje celý region



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

DRUHÁ VLNA PANDEMIE SRÁŽÍ KORUNU NA KOLENA

Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR a srovnání s trhem



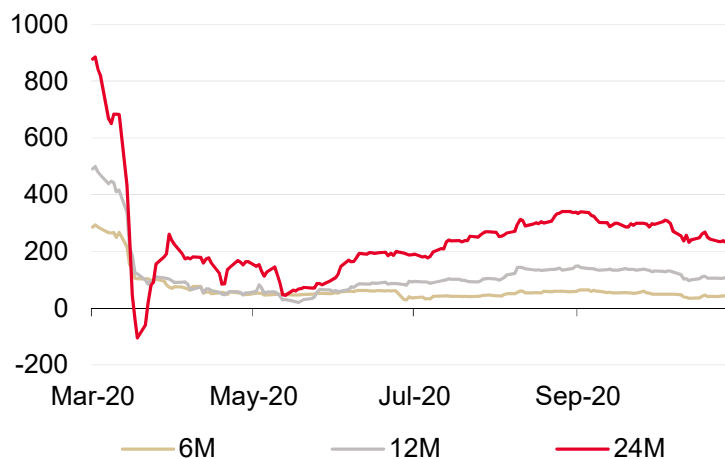
Prognóza kurzu koruny (konec období)

	Q4 20f	Q1 21f	Q2 21f	Q3 21f
CZK/EUR	27,00	26,50	26,30	26,20
CZK/USD	22,90	22,10	21,60	21,00
USD/EUR	1,18	1,20	1,22	1,25

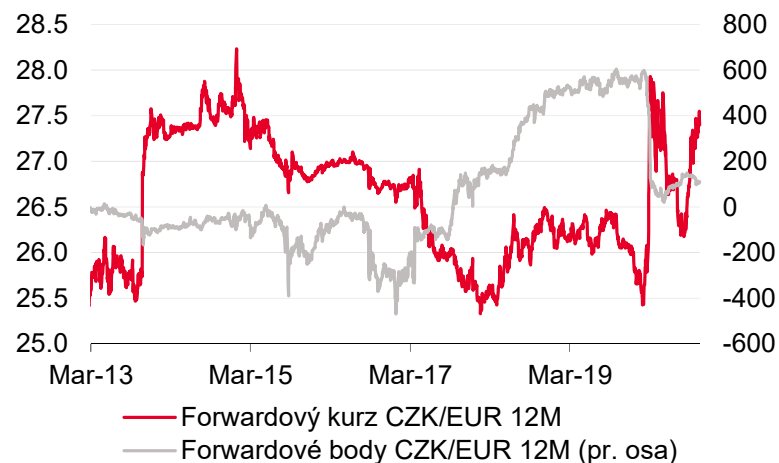
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, k 30. 10. 2020

DRUHÁ VLNA PANDEMIE SRÁŽÍ KORUNU NA KOLENA

Forwardové body opět poklesly
s propadem úrokových sazeb



I přes to druhá vlna otevírá opět
možnost výhodného zajištění



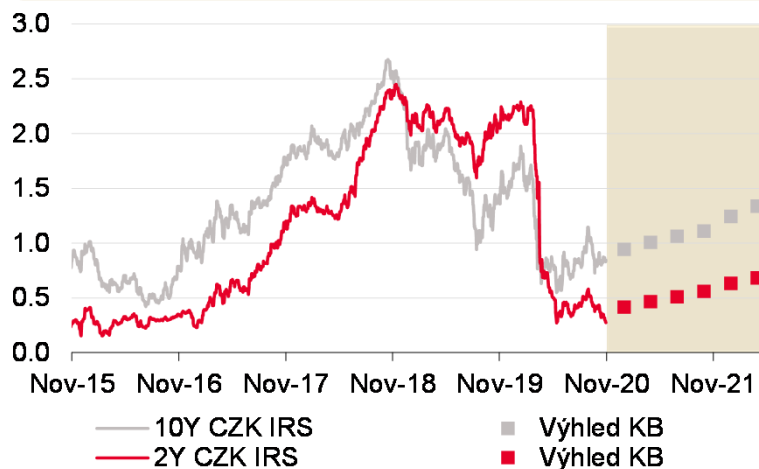
6

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

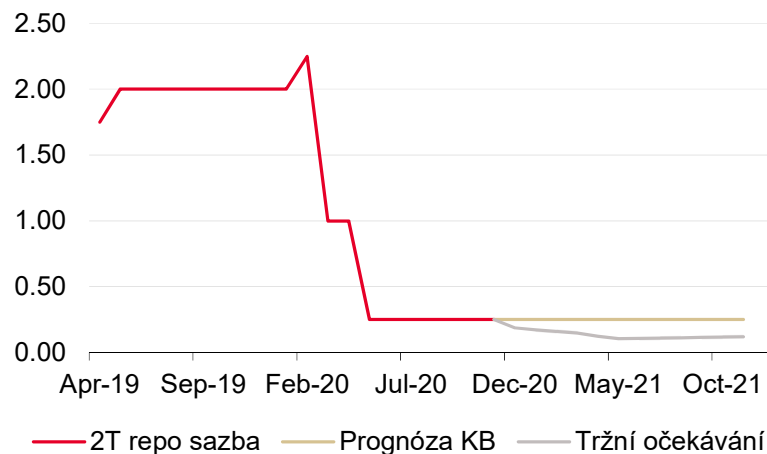
DRUHÁ VLNA PANDEMIE VRÁTILA TRHY DO JARNÍCH POZIC

DRUHÁ VLNA PANDEMIE VRÁTILA TRHY DO JARNÍCH POZIC

Růst tržních sazeb bude pomalejší,
delší konec ale zůstává odolný



Krátký konec křivky sráží pesimistická
očekávání finančních trhů

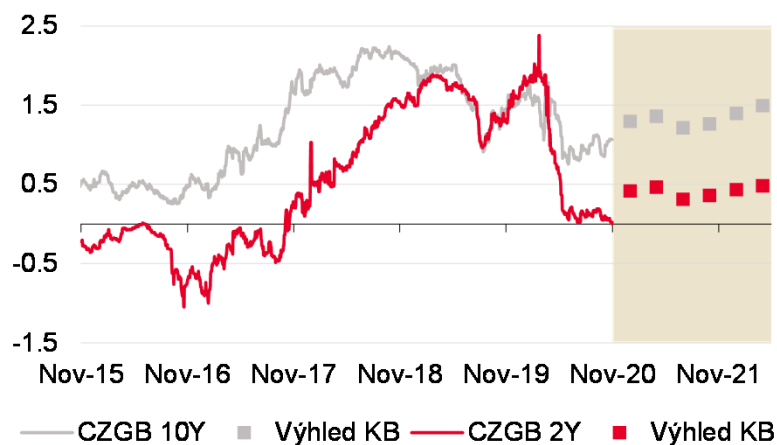


Výhled pro CZK IRS (%)

	Q4 20f	Q1 21f	Q2 21f	Q3 21f	Q4 21f
2Y	0,40	0,45	0,50	0,55	0,65
5Y	0,65	0,70	0,80	0,85	0,95
10Y	0,95	1,00	1,05	1,10	1,25

DRUHÁ VLNA PANDEMIE VRÁTILA TRHY DO JARNÍCH POZIC

Vysoká nabídka a rostoucí IRS potlačí výnosy státních dluhopisů nahoru



Kvůli druhé vlně pandemie bude růst výnosů doma i v zahraničí pomalejší

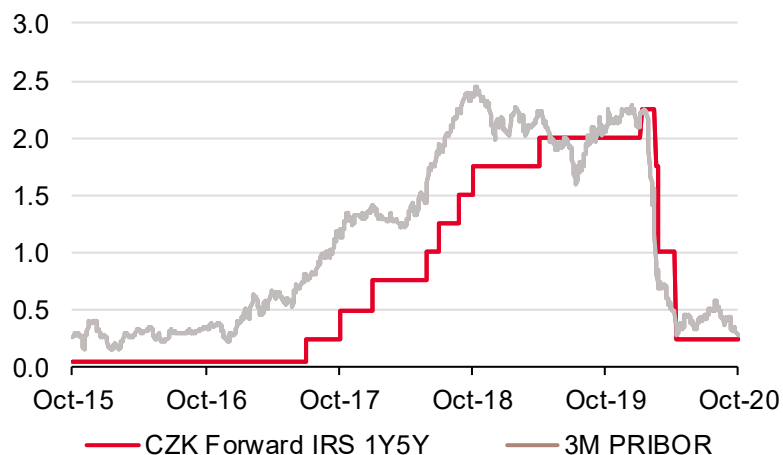


Prognóza výnosů CZGB

	Q4 20f	Q1 21f	Q2 21f	Q3 21f	Q4 21f
Výnos 2Y CZGB (%)	0,40	0,45	0,30	0,35	0,45
Výnos 5Y CZGB (%)	0,95	1,00	0,90	0,95	1,05
Výnos 10Y CZGB (%)	1,30	1,35	1,20	1,25	1,40
10Y CZGB ASW (bb)	35	35	15	15	15

DRUHÁ VLNA PANDEMIE VRÁTILA TRHY DO JARNÍCH POZIC

Druhá vlna opět otevírá
možnosti úrokového zajištění



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

	Maturita						
	6M	1Y	18M	2Y	3Y	5Y	10Y
Spot	0.36	0.26	0.27	0.27	0.38	0.54	0.84
3M	0.23	0.23	0.24	0.28	0.38	0.56	0.86
6M	0.20	0.23	0.24	0.31	0.43	0.59	0.88
9M	0.23	0.25	0.30	0.36	0.47	0.63	0.91
1Y	0.26	0.26	0.35	0.40	0.52	0.67	0.93
18M	0.26	0.40	0.45	0.53	0.62	0.75	0.98
2Y	0.54	0.54	0.61	0.65	0.72	0.83	1.04
3Y	0.76	0.77	0.79	0.81	0.85	0.96	1.12

7

SHRNUTÍ

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRNUÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2019	2020	2021
HDP (reálný růst, y/y v %)	2,3	-7,6	3,0
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	2,9	-4,8	1,9
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	2,1	-5,1	3,9
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	143,0	75,6	154,0
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	-0,1	-10,2	9,6
Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	4,9	-1,7	0,8
Mzdy nominální růst, y/y v %)	6,4	1,1	3,0
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	2,8	3,6	4,4
Inflace (y/y, v %)	2,8	3,2	2,3
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,0	0,0	0,4
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	2,8	3,4	2,1
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	2,8	4,7	1,2
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	-0,4	-11,6	-0,9
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	4,5	3,4	1,6
3M PRIBOR (průměr)	2,12	0,9	0,4
2W Repo (průměr)	1,92	0,8	0,3
EUR/CZK (průměr)	25,67	26,6	26,3

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: (*) zahraniční obchod dle národní metodiky (SA);

(**) 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

Quantitative

Cross Asset Quant
Equity Quant
Equity Index

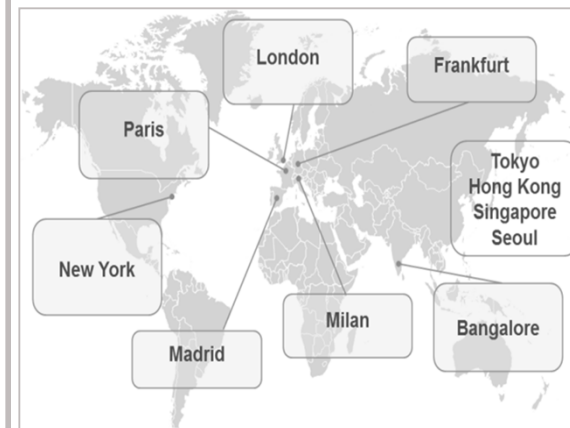
EXTEL 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE
#1 Quantitative/ Database Analysis
#1 Index Analysis

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

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**