

| Devizový trh |

Ozvěny trhu

Psáno pro Hospodářské noviny publikované 12. února 2024

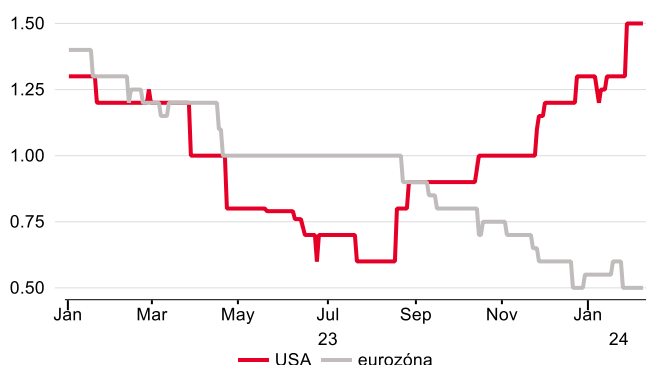


Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

Silná ekonomika v USA letos dolaru nemusí stačit

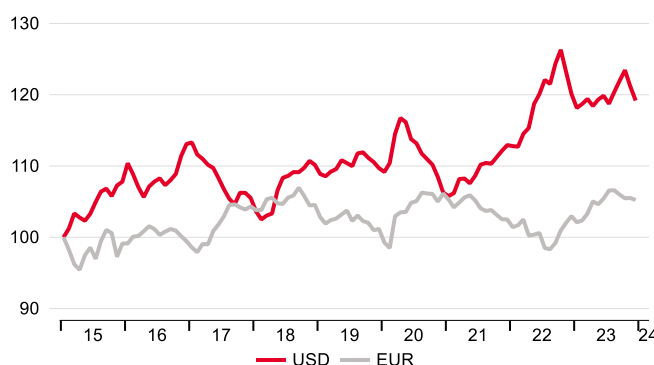
Tržní vyhlídky pro americkou ekonomiku se v důsledku nad očekávání silných makroekonomických dat od poloviny loňského roku setrvale zvyšují. Z tohoto trendu nevybočily ani nedávné údaje. Počet nově vytvořených pracovních míst v USA v lednu dosáhl téměř dvojnásobku tržního konsenzu. Růst HDP ve čtvrtém čtvrtletí sice zpomalil, o slabosti lze s mezičtvrtletním anualizovaným růstem o 3,3 procenta ale hovořit jen stěží. Trhy očekávaný růst ekonomiky eurozóny v posledních měsících naopak klesá, zejména v souvislosti se špatnou kondicí Německa. Data by tedy na první pohled měla nahrávat dalšímu posilování amerického dolaru vůči euru. Výrazný vzestup růstových očekávání v USA ale již nějakou dobu probíhá a oslabení dolaru v závěrečném čtvrtletí to ani tak nezabránilo.

Trhy očekávaný růst HDP v roce 2024 (% , medián odhadů)



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

Reálný efektivní kurz USD a EUR (01/2015 = 100)

Zdroj: BIS, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn. Růst indexu značí posílení

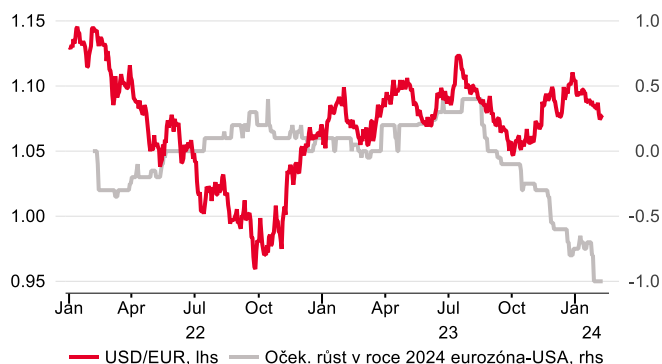
Z dlouhodobějšího pohledu podle nás prostor pro další posilování americkému dolaru ubírá mimo jiné to, že výrazně posílil v reálném efektivním vyjádření (po zohlednění změn relativních cen). Oproti začátku roku 2015 zpevnil zhruba o pětinu, zatímco euro o cca 5 procent.

Kurz USD/EUR a úrokový diferenciál



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

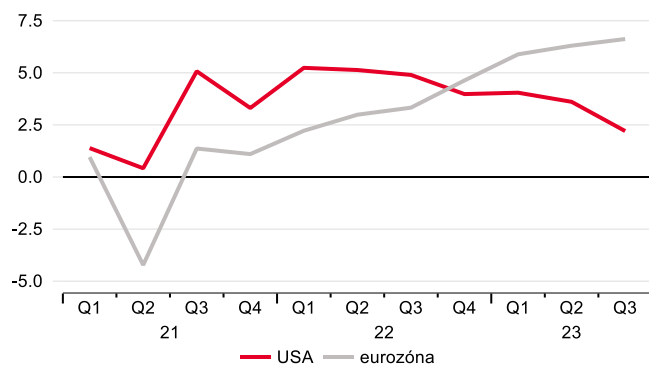
Kurz USD/EUR a rozdíl v oček. ek. růstu na rok 2024



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

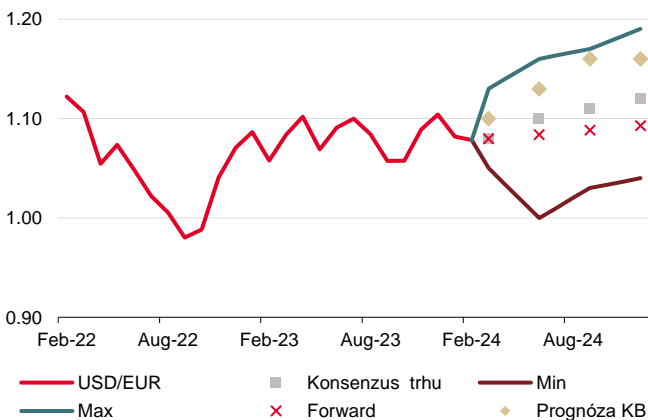
Spíše než relativní rozdíly v očekávané dynamice ekonomické aktivity na obou stranách Atlantiku tak budou podle nás hrát roli opět zejména odlišnosti v nastavení měnové politiky. Trh momentálně zaceňuje snížení sazeb Fedu v letošním roce o téměř 125 bb na 4-4,25 procenta. U ECB počítá se snížením depozitní sazby ve zhruba stejném rozsahu na 2,75 procenta. S tím by se dalo poměrně snadno ztotožnit, kdyby se Fed a ECB ohlížely na ekonomickou aktivitu ve stejné míře. Mandátem ECB je ale pouze cenová stabilita, nikoli její kombinace s plnou zaměstnaností. Jádrová inflace v eurozóně je přitom zatím setrvačná a dynamika jednotkových mzdových nákladů se v Evropě nachází výrazně výše než v USA. Celkově tak stále předpokládáme, že oproti aktuálním tržním očekáváním letos výrazněji svou přísnější politikou překvapí ECB. Euro by tak mohlo proti zeleným bankovkám i navzdory utlumenému růstu v eurozóně do konce roku posílit.

Jednotkové mzdové náklady (% y/y)




Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Očekávaný vývoj EUR/USD



Zdroj: Bloomberg, SG Cross Asset Research, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM



Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu
Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
 (420) 222 008 568
 jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Martin Gurtler
 (420) 222 008 509
 martin_gurtler@kb.cz



Akciový analytik
Bohumil Trampota
 (420) 222 008 560
 bohumil_trampota@kb.cz




Jana Steckerová
 (420) 222 008 524
 jana_steckerova@kb.cz



Kevin Tran Nguyen
 (420) 222 008 598
 kevin_tran@kb.cz

Finanční trhy



Jaromir Gec
 (420) 222 008 598
 jaromir_gec@kb.cz

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM



Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky
Klaus Baader
 (44) 20 7762 4714
 klaus.baader@sgcib.com

Eurozóna



Michel Martinez
 (33) 1 4213 3421
 michel.martinez@sgcib.com



Velká Británie
Sam Cartwright
 (44) 20 7762 4506
 sam.cartwright@sgcib.com



Čína
Wei Yao
 (33) 1 5729 6960
 wei.yao@sgcib.com



Anatoli Annenkov
 (44) 20 7762 4676
 anatoli.annenkov@sgcib.com



Severní Amerika
Stephen Gallagher
 (1) 212 278 4496
 stephen.gallagher@sgcib.com



Čína a okolí
Michelle Lam
 (85) 2 2166 5721
 michelle.lam@sgcib.com

Indie



Kunal Kumar Kundu
 (91) 80 6716 8266
 kunal.kundu@sgcib.cz



Japonsko
Jin Kenzaki
 (81) 3 6777 8032
 jin.kenzaki@sgcib.com

Korea



Suktae Oh
 (82) 2195 7430
 suktae.oh@sgcib.com



Latinská Amerika
Dev Ashish
 (91) 80 2802 4381
 dev.ashish@socgen.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY



Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu
Kokou Agbo Bloua
 (44) 20 7762 5433
 kokou.agbo-bloua@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Guy Stear
 (33) 1 4113 6399
 guy.stear@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb



Adam Kurpiel
 (33) 1 4213 6342
 adam.kurpiel@sgcib.com



Jorge Garayo
 (44) 20 7676 7404
 jorge.garayo@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb pro USA



Subadra Rajappa
 (1) 212 278 5241
 subadra.rajappa@sgcib.com



Sean Kou
 (44) 20 7550 2053
 sean.kou@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
 (91) 80 2802 4380
 shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Mathias Kpade
 +33 157294393
 mathias.kpade@socgen.com



Ninon Bachet
 (33) 1 58 98 30 26
 ninon.bachet@sgcib.com



Theodore Kalambokidis
 +1 212 278 4504
 theodore.kalambokidis@sgcib.com

Vedoucí strategie pro měnové kurzy



Kit Juckes
 (44) 20 7676 7972
 kit.juckes@sgcib.com

Měnové deriváty



Olivier Korber
 (33) 1 42 13 32 88
 olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Phoenix Kalen
 (44) 20 7676 7305
 phoenix.kalen@sgcib.com



Bertrand Delgado
 (1) 212 278 6918
 bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



Gergely Urmossy
 +44 20 7762 4815
 gergely.urmossy@sgcib.com



Marek Dřimal
 (44) 20 7550 2395
 marek.drimal@sgcib.com



Kiyong Seong
 (852) 2166 4658
 kiyong.seong@sgcib.com



Vijay Kannan
 (91) 701 044 5705
 vijay.kannan@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji 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 informace uvedené v tomto dokumentu představují 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 vyplývajícemu 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 tohoto dokumentu a jiných 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 tohoto dokumentu, 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 tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu 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>.