

Makroekonomika

Ozvěny trhu

Psáno pro portál E15.cz, publikováno 3. července 2025 v 9:10 zde <https://www.e15.cz/nazory-a-analyzy/dolar-je-slaby-meny-rozvijejicich-se-trhu-cka-dalsi-rustove-obdobi-1426743>



Jan Vejmelek
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

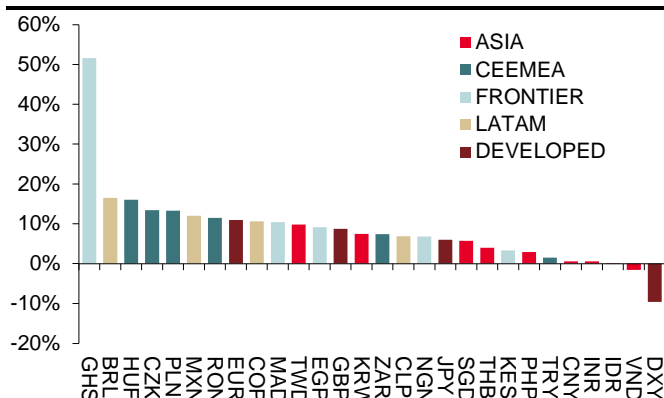
Měny rozvíjejících se trhů na vítězné vlně

Máme za sebou první polovinu roku a na globálních devizových trzích bylo opravdu živo.

Je otázkou, zda to byl hlavní či pouze vedlejší záměr Donalda Trumpa, ale **jednoznačným poraženým je v prvních šesti měsících americký dolar**. Proti šesti nejvýznamnějším měnám (měřeno indexem DXY) ztratil 10,7 % a v polovině letošního roku byl nejslabší od února 2022. Ještě výraznější ztráty utrpěl proti euru, kde ztratil za stejné období téměř 13 % své hodnoty. Americká měna doplácí zejména na extrémně zvýšenou ekonomickou nejistotu v souvislosti s chaotickým zaváděním cel ze strany Spojených států. Růstová očekávání pro americkou ekonomiku byla pro letošní rok výrazně přehodnocena směrem dolů. Zatímco ještě na konci února ekonomové předpokládali letošní růst ekonomiky USA o 2,3 %, v červnu to bylo o téměř procentní bod níže.

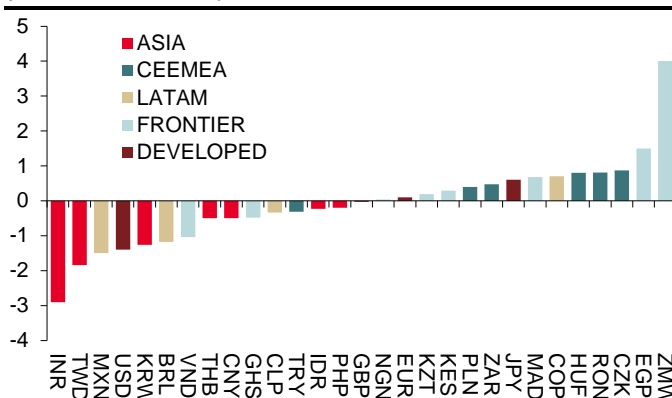
Euro ale zdaleka nebylo vítězem, tím byly měny rozvíjejících se trhů, a to zejména ty středoevropské. 17 % si proti dolaru připsal maďarský forint, české koruna si polepšila o 15,8 %, polský zlotý pak o 14,5 %. Dvoucifernými zisky se mohly pochlubit i bulharské a rumunské měny, z mimoevropských měn se dařilo brazilskému realu, mexickému pesu či tahajvanskému dolaru.

Celkový výnos za první polovinu roku vůči USD



Zdroj: SG Cross Asset Research / EM Strategy
Poznámka: u DXY se jedná o spotový výnos

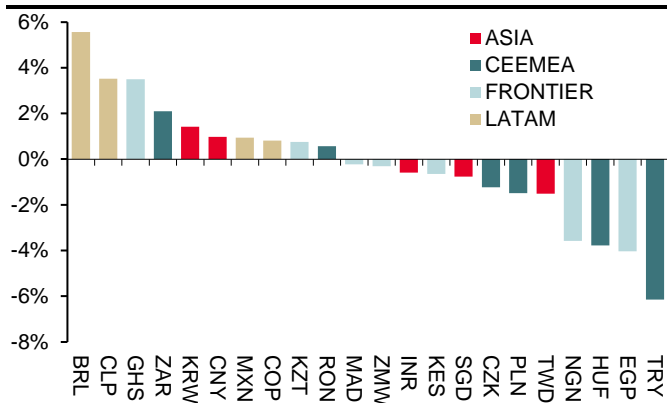
Očekávaná změna dynamiky HDP mezi roky 2024 a 2025 (v procentních bodech)



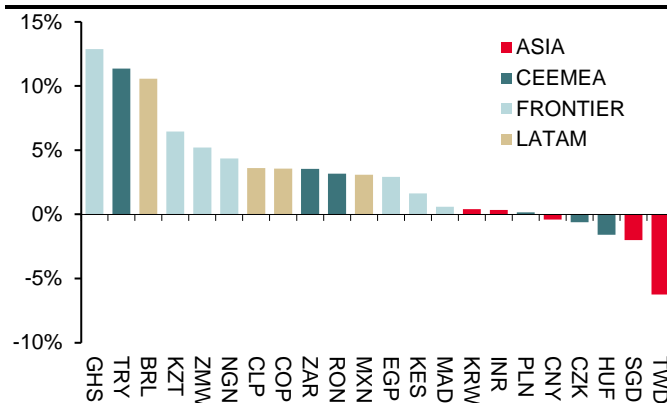
Co kromě globální slabosti dolaru měnám rozbíjejících se trhů nahrávalo? Jednoduše příznivé fundamenty. Růstová a inflační očekávání těchto zemí se relativně vůči Spojeným státům zlepšila, povzbudivě vypadají i běžné účty platebních bilancí. Dokonce i fiskální pozice v mnoha zemích je příznivější než ve Spojených státech, kde ji navíc může dále zhoršit aktuálně projednávaný zákon snižující daně. V neposlední řadě investory do měn rozvíjejících se trhů láká i vyšší reálný úrokový výnos ve srovnání s dolarem.

Otázkou je, zda vydrží tento obrázek i ve druhé polovině roku. Podle nás ano. V našich prognózách předpokládáme, že se kurz eura k dolaru může ještě vzrůst. Pokračovat by měla i nadvláda měn rozvíjejících se trhů. Tady ale může dojít ke změně struktury, když středoevropské měny se zejména vůči domácím fundamentům zdají již poměrně silné. Podle strategií Société Générale mají pro druhou polovinu roku největší potenciál pro zhodnocení měny zemí Latinské Ameriky v čele s brazilským realem a čilským pesem, při zohlednění úrokových výnosů může být zajímavá i turecká lira či ghanský cedi.

Prognózy SG pro spotový výnos do konce roku 2025



































Prognózy SG pro celkový výnos do konce roku 2025



Zdroj: SG Cross Asset Research / EM Strategy

Poznámka: S výjimkou CEE4 FX, které jsou porovnávány s EUR, jsou všechny ostatní výnosy uvedeny vůči USD.

| KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM | | | |
|--|---|---|--|
|  Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu Jan Vejmelék, Ph.D., CFA (420) 222 008 568 jan_vejmerek@kb.cz | | | |
|  Ekonomové Martin Gurtler (420) 222 008 509 martin_gurtler@kb.cz |  Jana Steckerová (420) 222 008 524 jana_steckerova@kb.cz |  Kevin Tran Nguyen (420) 222 008 569 kevin_tran@kb.cz |  Finanční trhy Jaromir Gec (420) 222 008 598 jaromir_gec@kb.cz |
|  Akciový analytik Bohumil Trampota (420) 222 008 560 bohumil_trampota@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 |  Německo/ECB Anatoli Annenkov (44) 20 7762 4676 anatoli.annenkov@sgcib.com |  Francie/ESG Fabien Bossy (33) 1 5898 2873 fabien.bossy@sgcib.com | |
|  Velká Británie Sam Cartwright (44) 20 7762 4506 sam.cartwright@sgcib.com |  Severní Amerika Stephen Gallagher (1) 212 278 4496 stephen.gallagher@sgcib.com |  Indie Kunal Kumar Kundu (91) 80 6716 8266 kunal.kundu@sgcib.cz |  Korea Suktae Oh (82) 2195 7430 suktae.oh@sgcib.com |
|  Čína Wei Yao (33) 1 5729 6960 wei.yao@sgcib.com |  Čína a okolí Michelle Lam (85) 2 2166 5721 michelle.lam@sgcib.com |  Japonsko Jin Kenzaki (81) 3 6777 8032 jin.kenzaki@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 FIC a komoditního výzkumu Dr Mike Haigh (44) 20 7762 4694 michael.haigh@sgcib.com | | | |
|  Vedoucí strategie sazeb Adam Kurpiel (33) 1 4213 6342 adam.kurpiel@sgcib.com |  Vedoucí strategie sazeb pro USA Subadra Rajappa (1) 212 278 5241 subadra.rajappa@sgcib.com |  Shakeeb Hulikatti (91) 80 2802 4380 shakeeb.hulikatti@sgcib.com |  Ninon Bachet (33) 1 58 98 30 26 ninon.bachet@sgcib.com |
|  Jorge Garayo (44) 20 7676 7404 jorge.garayo@sgcib.com |  Sean Kou (44) 20 7550 2053 sean.kou@sgcib.com |  Mathias Kpade (33) 157294393 mathias.kpade@socgen.com |  Theodore Kalambokidis (1) 212 278 4504 theodore.kalambokidis@sgcib.com |
|  Anamika Misra (91) 8067310385 anamika.misra@sgcib.com |  Stephen Spratt (852) 2166 4108 stephen.spratt@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 |  Gergely Urmossy (44) 20 7762 4815 gergely.urmossy@sgcib.com |  Kiyong Seong (852) 2166 4658 kiyong.seong@sgcib.com | |
|  Bertrand Delgado (1) 212 278 6918 bertrand.delgado-calderon@sgcib.com |  Marek Dřimal (44) 20 7550 2395 marek.drimal@sgcib.com | | |

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 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>.