

# Měnové kurzy – odhad blízké budoucnosti

CYRRUS: FX prognóza			
	EUR/USD	EUR/CZK	USD/CZK
aktuální	1,12	25,8	23,1
2019Q3	1,12	26,0	23,2
2019Q4	1,14	25,7	22,5
2020Q1	1,18	25,6	21,7
2020Q2	1,21	25,4	21,0

## EUR/CZK:

- **Koruna krátkodobě ztrácí ochotu posilovat**
- **ČNB zvýšila úrokové sazby a nyní bude vyčkávat**
- **Posilování koruny se obnoví, až ustoupí nejistoty globálního výhledu**

Česká koruna se na začátku června pohybuje poblíž úrovně EUR/CZK 25,80. Ještě na začátku května se kurz nacházel poblíž EUR/CZK 25,60. V uplynulých měsících se v prognózách řady institucí zmenšovalo očekávané posílení české koruny a některé instituce pro horizont jednoho roku očekávají mírné oslabení koruny nad úroveň EUR/CZK 26,0. I Česká národní banka snížila očekávané posílení české koruny pro letošní rok na EUR/CZK 25,30 z dříve prognózované úrovně EUR/CZK 25,0. Na konec roku 2018 čekala ČNB ještě v únoru EUR/CZK 24,50 a nyní prognózuje EUR/CZK 24,90.

Co stálo za tímto vývojem? Vývoj české ekonomiky zůstal veskrze pozitivní. Růst ekonomiky sice zpomalil, ale to se všeobecně čekalo a navíc tempo 0,6 % mezičtvrtletně a 2,6 % meziročně zůstává příznivé. Spotřebitelská inflace vystoupala v březnu až k 3,0 % a poté zpomalila na 2,8 % (meziročně). Jedním z hlavních důvodů, proč koruna neposiluje je stále „překoupenost“ investorů z důvodu dřívějších intervencí ČNB. Nicméně v posledních měsících se v neprospěch koruny vyvíjely i prognózy a očekávání investorů o budoucím vývoji.

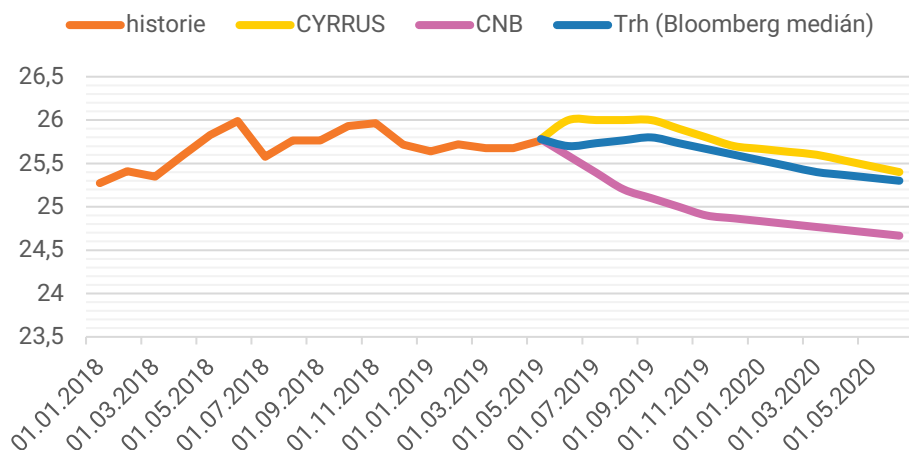
V našem předchozím výhledu jsme počítali s řízeným brexitem podle dohody a také s tím, že obchodní války nebudou eskalovat do současné podoby. Nic z toho se nestalo. Oba zmíněné faktory snižují očekávaný růst světové, evropské a potažmo české ekonomiky. Navíc mají za následek nárůst averze vůči riziku, což české koruně neprospívá. Obavy z budoucího vývoje ekonomik navíc z peněžního trhu vymazaly spekulace na budoucí zvyšování úrokových sazeb centrálních bank včetně ČNB. Naopak peněžní trh nyní počítá s tím, že příštím pohybem sazeb ČNB bude pokles. To koruně v situaci vyšší averze vůči riziku neprospívá.

## Jaký vývoj EUR/CZK nyní prognózuje:

Vzhledem k příznivému vývoji české ekonomiky očekáváme v horizontu nejbližších let návrat k posilování české koruny proti euru. Zjednodušený gapový model české ekonomiky nicméně ukazuje, že silný fundamentální důvod k posílení měla koruna zhruba v letech 2015-2016. Toto posílení odehrálo až v roce 2017 po skončení intervencí. Od té doby do dneška koruna posílila zhruba o 4,5 %. Fakt, že inflační diferenciál vůči efektivní eurozóně vzrostl nad 1 %, snižuje fundamentální tlak na posílení koruny. Jinými slovy konvergenční příběh přibližování cenových hladin se nyní odehrává přes inflaci a nikoliv přes kurz. Čekáme, že celý rok 2019 se ponese v tomto duchu, alespoň do té doby, než se vyjasní situace kolem brexitu a

obchodních válek. A to vidíme realisticky spíše až pro čtvrté čtvrtletí letošního roku. V nejbližších měsících tak čekáme oslabení koruny do blízkosti EUR/CZK 26,0 a poté posilování směrem k EUR/CZK 25,40 v horizontu 12 měsíců. Úrovně koruny poblíž EUR/CZK 26,0 se jeví příznivě k zajištění proti budoucímu potenciálnímu posilování české měny.

## EUR/CZK



Zdroj: CYRRUS, Bloomberg, ČNB

### EUR/USD:

- **Politická nejistota pomáhá dolaru posílit**
- **Peněžní trh čeká snížení úrokových sazeb**
- **V horizontu nejbližších let stále čekáme oslabení dolaru proti euru**
- **Spekulace na budoucí zvýšení sazeb ECB by měly podpořit euro proti dolaru**

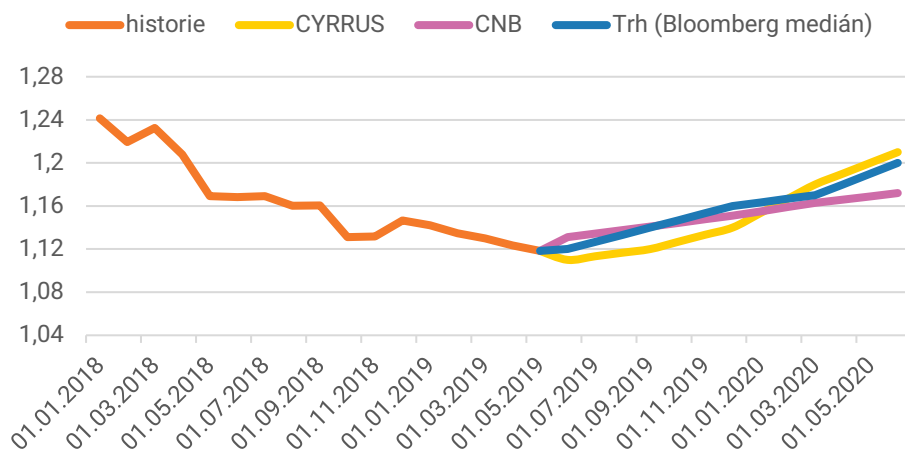
Kurz amerického dolaru vůči euru se na začátku června pohybuje poblíž úrovně EUR/USD 1,12. To je úroveň, se kterou jsme počítali pro konec prvního čtvrtletí. Od druhého čtvrtletí jsme viděli šanci na začátek posilování eura vůči dolaru.

K posílení eura proti dolaru nedošlo ze dvou hlavních důvodů. Za prvé došlo k opětovnému vyostření obchodních válek ze strany USA zejména vůči Číně, ale i dalším ekonomikám. V případě cel na dovoz automobilů Donald Trump pouze oznámil odklad rozhodnutí až o 6 měsíců, ale hrozba zde zůstává. Druhým důvodem slabšího eura proti dolaru je pokračující sága brexitu. Datum brexitu bylo prozatím odloženo na říjen 2019. S ohledem na to, s jakým neúspěchem se zatím setkaly všechny snahy o vyjednávání v britském parlamentu i s ohledem na rezignaci premiérky Theresy Mayové a výsledek voleb do europarlamentu, kdy značný úspěch zaznamenala pro-brexitová strana Neigla Farage se riziko tvrdého brexitu opět zvýšilo.

Makroekonomická data se vyvíjela v první polovině letošního roku relativně příznivě a v souhrnu byla lepší, než se finanční trh začátkem roku obával. Ekonomika eurozóny v prvním čtvrtletí zrychlila růst na 0,4 % č/č po růstu o 0,2 % č/č v posledním čtvrtletí roku 2018. V mezidobí došlo i ke zlepšení některých předstihových indikátorů a zdálo se, že scénář, ve kterém jsme čekali růst úrokových sazeb ECB v první polovině roku 2020, se bude naplňovat. Výše popsaná politická nejistota ale opět způsobila zhoršené výhledy a odklad očekávaného zvyšování úrokových sazeb ECB.

Stále považujeme za realistickou variantu scénář, ve kterém hrozby obchodních válek zcela nevyprahají, ale budou redukovány s ohledem na to, že Donald Trump bude chtít vyhrát volby v roce 2020. Současně nadále věříme, že brexit proběhne spíše podle dohody, protože je to pro Velkou Británii ekonomicky výhodnější anebo bude docházet k dalším odkladům. Ekonomika eurozóny by tedy měla pokračovat v expanzi a spekulace na zvýšení úrokových sazeb v roce 2020 by se mohly obnovit. Nicméně pro horizont nejbližších měsíců považujeme za rozumné očekávat, že existující nejistoty nezmizí. To znamená, že dolar bude vůči euru nadále podporován. Obrat na páru EUR/USD tak čekáme až od posledního čtvrtletí letošního roku.

## EUR/USD



Zdroj: CYRRUS, Bloomberg, ČNB

**Důležitá upozornění:** Dokument byl zpracován společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 (dále jen „společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Frankfurt Stock Exchange (FWB) – Deutsche Börse. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Dokument je určen pouze pro reklamní účely a nebyl vytvořen za účelem komplexního průvodce investicemi. Poskytuje pouze krátký přehled o jednom z investičních produktů v současné nabídce. Dokument nenahrazuje odborné poradenství k finančním nástrojům v něm uvedeným, ani nenahrazuje komplexní poučení o rizicích. Dokument je určen výhradně pro počáteční informační účely a společnost důrazně doporučuje investorům podstoupit investiční a/nebo právní a/nebo daňové poradenství před tím, než učiní investiční rozhodnutí. Informace obsažené v tomto dokumentu nelze považovat za radu k jednotlivé investici, ani za daňovou nebo právní radu. Pokud se v dokumentu hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není, pokud v textu dokumentu není uvedeno jinak, zaručena. Investoři mohou získat při prodeji uvedeného investičního nástroje před datem splatnosti nebo při splacení investičního nástroje částku nižší než částku investovanou. Potenciální ztráta je omezena na původně investovanou částku. Informace jsou založeny na hrubé výkonnosti před zdaněním. Tento dokument obsahuje příklady vytvořené na základě analýzy scénářů vývoje podkladových instrumentů. Očekávání a predikce analytiků a stratégů nejsou spolehlivým indikátorem budoucího vývoje tržního kurzu dotčených investičních nástrojů. Příklady jsou založeny pouze na hypotetických předpokladech a neumožňují jakýkoli závěr o budoucím vývoji ceny investičního nástroje.

Za tento dokument nese odpovědnost výhradně společnost CYRRUS, jakožto distributor investičního nástroje. Emitent, ručitel a jejich přidružené společnosti nenesou žádnou odpovědnost za spolehlivost, přesnost a úplnost obsahu tohoto dokumentu, ani za jakákoli zde uvedená vyjádření, za výkonnost nástroje a za způsob propagace nástroje, zahrnující dodržování platných zákonů, předpisů a pravidel upravujících reklamu a propagaci investičních nástrojů. Emitent, ručitel a jejich přidružené společnosti se výslovně vzdávají jakékoli odpovědnosti za jakékoli přímé, nepřímé, následné nebo jiné škody, včetně ztráty zisku, která může investorovi nebo kterékoli třetí straně vzniknout na základě spoléhání se na informace uvedené v tomto dokumentu.

Zdanění je závislé na osobních poměrech každého investora a podléhá zákonným předpisům a dohledu příslušných úřadů. Tento dokument byl připraven s náležitou a patřičnou pečlivostí a pozorností, společnost však neposkytuje garance či ujištění, ať výslovné nebo předpokládané, o jeho přesnosti, správnosti, aktuálnosti nebo úplnosti. Z informací v tomto dokumentu není možné odvozovat žádná práva ani povinnosti. Informace o společnosti a podrobné informace o pobídkách a střetech zájmů naleznete na [www.CYRRUS.cz](http://www.CYRRUS.cz) v sekci O nás. Tiskové chyby vyhrazeny. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost zakazuje zveřejnění a šíření dokumentu bez jejího písemného souhlasu. Společnost nenesou odpovědnost za šíření nebo uveřejnění dokumentu třetími osobami.