



MĚNOVÉ KURZY ODHAD BLÍZKÉ BUDOUCNOSTI

Měnové kurzy – odhad blízké budoucnosti

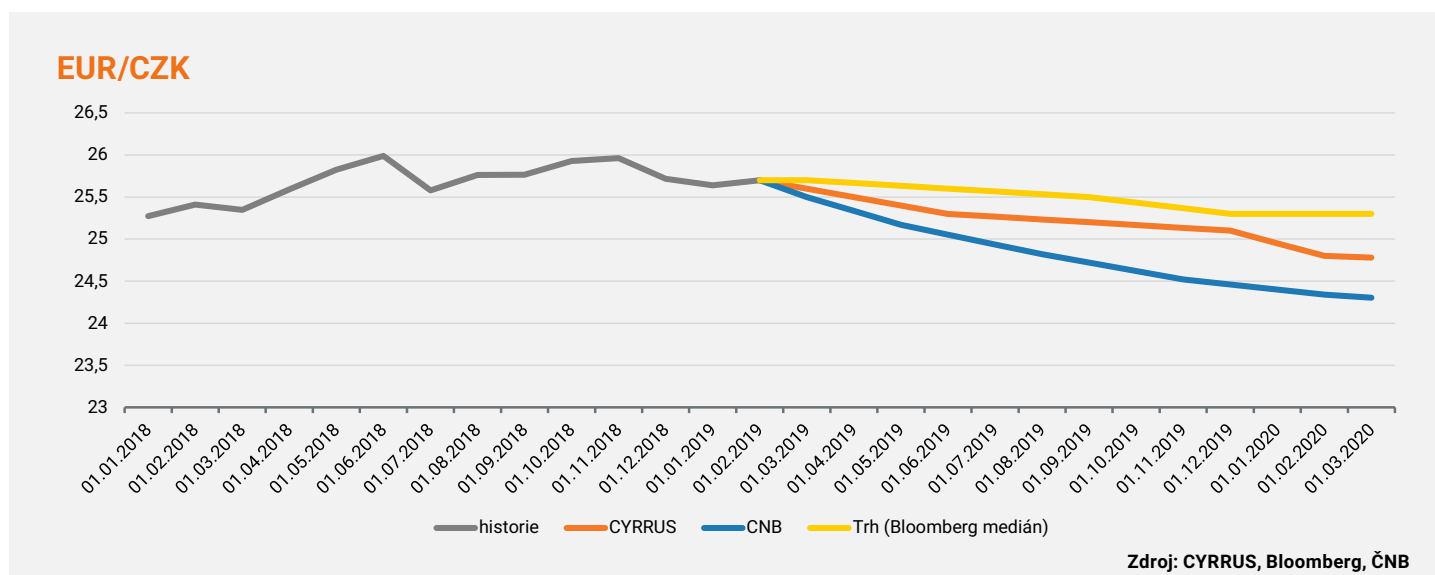
CYRRUS: FX prognóza

	EUR/USD	EUR/CZK	USD/CZK
aktuální	1,14	25,7	22,8
2019Q1	1,13	25,6	22,7
2019Q2	1,15	25,3	22,0
2019Q3	1,17	25,2	21,5
2019Q4	1,21	25,1	20,7
2020Q1	1,23	24,8	20,2

Zdroj: CYRRUS

EUR/CZK:

- Silné HDP a vyšší inflace vrací spekulace na růst úrokových sazeb ČNB
- Koruna má potenciál dále posilovat
- Krátkodobě je koruna negativně ovlivněna rizikem Brexitu bez dohody
- Limitem posilování je přetrvávající „překoupenost“ trhu s korunou způsobená intervencemi



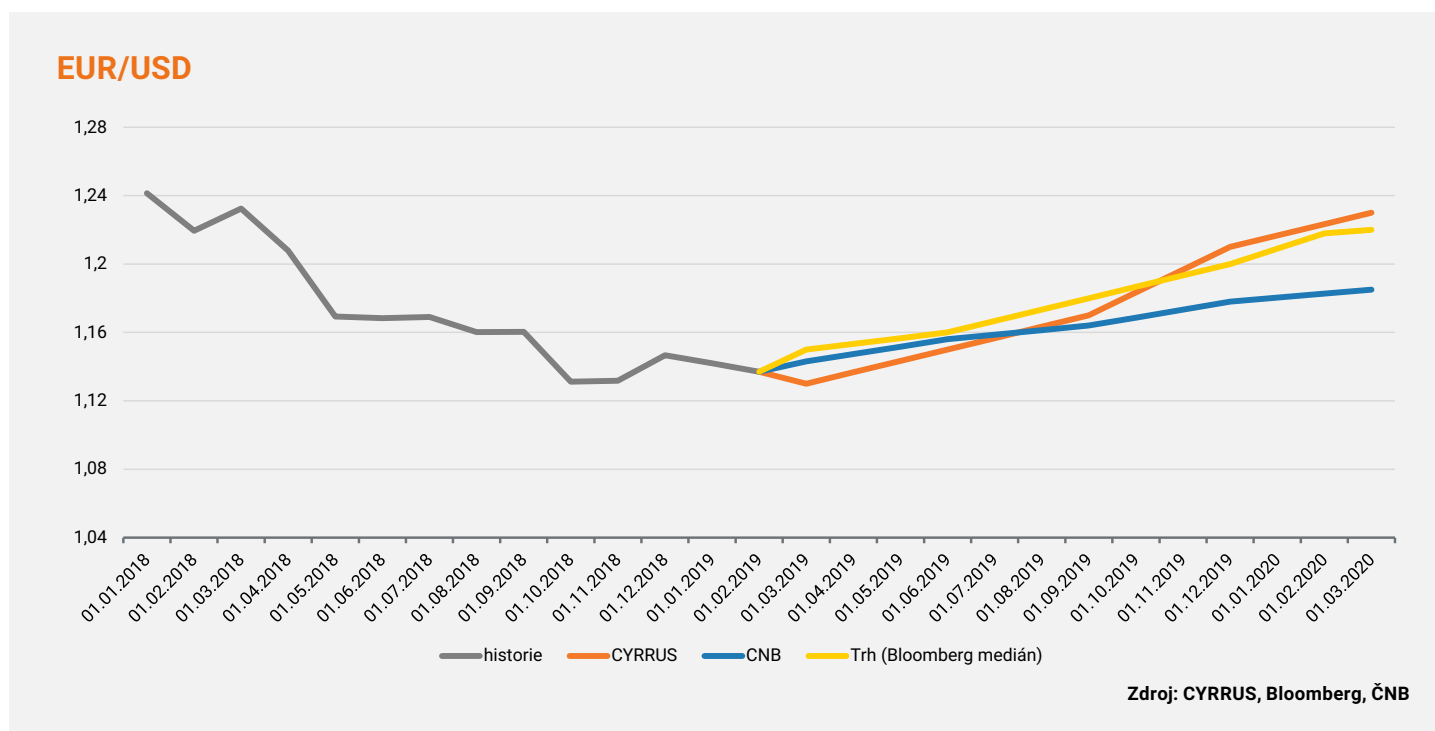
Česká koruna v průběhu prvního čtvrtletí oslabovala do těsné blízkosti EUR/CZK 25,90. Krátkodobě koruně nespěchá rizika spojená s Brexitem. Zveřejnění HDP a inflace pak vedlo k posílení koruny k EUR/CZK 25,60. Růst HDP ve 4. čtvrtletí překonal očekávání trhu, když jeho mezičtvrtletní tempo činilo 1,0 % (sezóně očištěno), zatímco analytici v mediánu očekávali růst o 0,7 %. K tomu se přidal výsledek inflace za leden, kdy spotřebitelské ceny poskočily meziměsíčně o 1,0 %, a meziroční míra inflace akcelerovala z 2,0 % na 2,5 %. To bylo 40 bp nad očekáváním trhu a celých 50 bp nad prognózou České národní banky. Nově zveřejněná data o HDP a především o inflaci tak vrátila do hry spekulace trhu na další, brzké zvyšování úrokových sazeb ČNB. Na začátku března bude důležité

sledovat zveřejnění struktury HDP, nicméně silná domácí ekonomika generující tlak na růst mezd a potažmo na inflaci, mluví silně ve prospěch utahování měnové politiky. A protože nedochází k jejímu utahování pomocí kurzu koruny, tak zbývá růst úrokových sazeb, ke kterému by mohlo dojít již v březnu. ČNB pro druhé čtvrtletí čeká EUR/CZK 25,20 a na konec roku EUR/CZK 24,50. Koruně se obecně do posilování nechce z důvodu pokračující „překoupenosti“ trhu vzniklé minulými intervencemi ČNB. A protože ČNB dává jasně najevo, že se oněch 125 miliard EUR v rezervách zbavovat aspoň zatím nehodlá, bude tento faktor omezovat korunu v posilování i nadále. Nicméně zcela koruně v posílení nezabrání.

V našem hlavním scénáři počítáme se tím, že nervozita ohledně Brexitu bude koruně krátkodobě v posilování bránit. Je možné, že dojde i k odkladu Brexitu o několik měsíců. Nicméně kloníme se k tomu, že k nějaké formě dohody nakonec dojde, což bude pro korunu pozitivní impuls. Zvyšující se úrokový diferenciál vůči eurozóně a perspektiva dalšího dohánění ekonomické úrovně ekonomiky eurozóny by měly korunu proti euru sunout k silnějším hodnotám.

EUR/USD:

- Nejistota Brexitu stále krátkodobě tíží euro proti dolaru
- Čekáme zlepšení evropských makrodat
- Spekulace na budoucí zvýšení sazeb ECB by měly podpořit euro proti dolaru



Tak jak, jsme očekávali, dolar v prvním čtvrtletí udržel své silnější úrovně vůči euru. Nakrátko dolar posílil k EUR/USD 1,123 a poté oslabil nad EUR/USD 1,130. Ovšem důvodem toho, že se dolar držel silnějších hodnot, nebyly, jak jsme čekali, obnovené spekulace na budoucí zvyšování sazeb Fedu. Euro tížilo riziko Brexitu bez dohody a nepříliš dobrá makroekonomická data.

Horší makroekonomická data z obou břehů oceánu naopak trh upevnila v očekávání, že úrokové sazby Fedu letos nevzrostou a sazby ECB porostou možná kdesi v první polovině roku 2020, a to ještě kdoví jestli. Evropská centrální banka dává jasně najevo, že chce postupovat při utahování měnové politiky velmi opatrně. Člen ECB Benoit Coeuré otevřel debatu o možnosti dalších dodávek dlouhodobé likvidity (TLTRO), takže by kleslo riziko nedostatečné likvidity pro některé evropské banky v příštím roce.

Budoucí růst úrokových sazeb ECB zůstává klíčovým důvodem, proč nadále očekáváme posilování eura proti dolaru. Klíčové ale je, zda evropská ekonomika ukáže, že při současné úrovni stimulace ekonomiky dokáže akcelarovat. Německá ekonomika ve čtvrtém čtvrtletí stagnovala. Je stále možné, že se německá ekonomika recesi nevyhnula, nicméně převládá přesvědčení, že nízká výkonnost německé ekonomiky ve druhé polovině roku je do značné míry jednorázového charakteru. Pro první čtvrtletí analytici v mediánu očekávají růst německé ekonomiky o 0,4 %. To se s ohledem na vývoj předstihových indikátorů, jako je například Ifo index či PMI index, jeví poněkud optimisticky, ale rovněž se kloníme k názoru, že v první polovině roku by německá ekonomika měla zřetelně zrychlit růst. Naším klíčovým předpokladem ve vývoji ekonomiky eurozóny je Brexit podle dohody. Dohoda je tedy naším hlavním scénářem s tím, že dohodu může předcházet několikaměsíční odklad rozhodnutí.

Pokud se výhled na ekonomiku Německa a potažmo eurozóny zlepší, získají pevnou půdu pod nohama spekulace na budoucí zvyšování úrokových sazeb ECB. To bude klíčový moment, který může vést k mnohem výraznějším pohybům na devizovém trhu, než co ukazuje naše prognóza. Ta navíc počítá s ještě jedním zvýšením hlavní úrokové sazby Fedu ve druhé polovině letošního roku. Americká ekonomika sice přibzdila a data za první čtvrtletí budou s ohledem na zavření vládních úřadů relativně slabá. Růst HDP za první kvartál pravděpodobně zpomalil pod 2 % (mezikvartální anualizovaný růst). Nicméně ve druhém čtvrtletí bychom měli vidět opětovné zrychlení nad 2,5 %. Americká ekonomika se tak z našeho pohledu pohybuje nad potenciálním výstupem a centrální banka by tak ještě mírně měla „měnové otěže“ přitáhnout. S ohledem na to, že Fed plánuje pozastavit v letošním roce snižování objemu své bilance, tak vidíme prostor pro jedno dodatečné zvýšení úrokových sazeb. Šance na růst sazeb ECB by však tento faktor měly „přebít“ a euro ze svých současných úrovní proti dolaru posílit.

Nejpalčivější krátkodobou nejistotou je podoba Brexitu. Přetrvávajícím střednědobým rizikem jsou obchodní války.

Co kdyby nastal Brexit bez dohody?

V případě, že dojde na to, co si skoro nikdo nepřeje a Británie odejde z EU bez dohody, bude s ohledem na očekávanou sníženou výkonnost ekonomik očekávána uvolněnější politika ECB. Euro oslabí pod EUR/USD 1,12. Česká koruna pravděpodobně oslabí nad EUR/CZK 26,0. ČNB v obavách ze zpomalení ekonomiky bude vážit obavy z přílišného zpomalení ekonomiky a obavy z přestřelení inflačního cíle. Dle našeho názoru by ČNB chvíli vyčkávala, odhadovala škody na HDP a nakonec úrokové sazby zvýšila, aby nedošlo k přestřelení inflačního cíle.

ANALYTICKÉ ODDĚLENÍ

TOMÁŠ MENČÍK	Brno	mencik@cyrrus.cz	Hlavní investiční stratég
JIŘÍ ŠIMARA	Brno	simara@cyrrus.cz	Manažer strukturovaných produktů
PETR PELC	Brno	petr.pelc@cyrrus.cz	Portfolio manažer
TOMÁŠ PFEILER	Praha	tomas.pfeiler@cyrrus.cz	Portfolio manažer
MICHAL BROŽKA	Praha	michal.brozka@cyrrus.cz	Hlavní ekonom

TRADING & SALES

DENISA ŽUPOVÁ	Brno	denisa.zupova@cyrrus.cz
PETR PEŠEK	Praha	pesek@cyrrus.cz

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.

Při nákupu jakéhokoli produktu popsaného v tomto dokumentu nakupují investoři investiční nástroj od společnosti CYRRUS. CYRRUS není zástupcem emitenta, ručitele ani žádné z přidružených společností. Investor nebude v žádném smluvním vztahu s emitentem, ručitelem a žádnou z přidružených společností. Za tento dokument nese odpovědnost výhradně společnost CYRRUS. 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 ujistění, 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 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.