

Mohou rozvíjející se trhy pokračovat v nadprůměrné výkonnosti?

25.2.2026 - Eliška Krohová | Crest Communications

Akcie rozvíjejících se trhů (emerging markets, EM) se v roce 2025 opět dostaly do centra pozornosti a prvním rokem od roku 2017[1] výkonnostně překonaly rozvinuté trhy (DM) a USA, a to díky faktorům, jako jsou rostoucí pochyby ohledně výjimečnosti USA, snižování úrokových sazeb ze strany Fedu a příznivý vliv poptávky navázané na umělou inteligenci (AI). V této perspektivě zkoumáme některé z důvodů, proč si myslíme, že rozvíjející se trhy mohou pokračovat ve své nadprůměrné výkonnosti, a proč zůstává prostředí pro tuto třídu aktiv v roce 2026 atraktivní.

Hlavní závěry:

- **Vhodná chvíle pro rozvíjející se trhy:** Atraktivní valuace, ve srovnání s rozvinutými trhy větší prostor pro fiskální expanzi i pro snižování úrokových sazeb, zdravý výhled poptávky poháněné AI a vybrané komodity vytváří v současnosti atraktivní vstupní příležitost pro investice do akcií rozvíjejících se trhů.
- **Výhody aktivního přístupu:** Velké rozdíly ve výnosech, ocenění a standardech corporate governance na rozvíjejících se trzích jsou pádným argumentem pro selektivní přístup k trhu.
- **Silná výkonnost strategie:** Mnohé z našich strategií pro rozvíjející se trhy dosáhly v roce 2025 silné relativní výkonnosti, přičemž obzvláště dobré výsledky zaznamenaly naše strategie GEMS long-short, GEMS ex China a několik našich regionálních fondů. Zlepšující se trajektorii vykazuje také naše vlajková loď, strategie GEMS long-only

Valuace zůstávají atraktivní i přes relativní nadvýkonnost v roce 2025

Rozvíjející se trhy patřily v roce 2025 k nejvýkonnějším akciovým trhům a poprvé od roku 2017 překonaly svou výkonností USA. Z tohoto důvodu se snadno zapomíná, že trh se i nadále obchoduje s výraznou slevou oproti USA a zbytku světa (viz příloha 1). Až do konce roku 2024 region tížily problémy v Číně, prostředí strukturálně vyšších úrokových sazeb a silný americký dolar, což se projevovalo po několik dekád horší výkonností emerging markets trhů ve srovnání s rozvinutými trhy.

V roce 2025 se však mnoho z těchto faktorů začalo měnit, když slabší dolar, klesající úrokové sazby, dynamika u některých významných komodit jako měď a zlato, či známky oživení v některých částech čínského trhu podpořily tuto třídu aktiv. Oporou se také stala rostoucí investorská základna, rekrutující se z řad investorů hledajících alternativy mimo USA. A vzhledem k tomu, že se dnes emerging markets stále obchodují s přibližně 40% slevou oproti zbytku světa, mohli bychom být letos svědky dalšího tržního přehodnocení směrem výše.

Robustní fiskální a měnová politika

Pro dosažení nadprůměrné výkonnosti rozvíjejících se trhů v roce 2026 hovoří také několik zásadních fundamentálních faktorů. Zaprvé, fiskální prostředí ve většině rozvíjejících se trhů se ve srovnání s rozvinutými zeměmi jeví jako nadále příznivé. To částečně odráží důsledky pandemie Covid-19, kdy mnoho rozvinutých trhů přijalo fiskální stimulační balíčky na podporu spotřebitelů, zatímco v mnoha rozvíjejících se trzích, zejména v Číně, došlo k opačnému vývoji, kde došlo k utahování opasků a ochlazení na trhu s nemovitostmi. V důsledku toho vypadá fiskální prostředí pro mnoho rozvíjejících

se trhů mnohem zdravěji, byť s několika výjimkami, jako je Brazílie. Většina této třídy aktiv však vypadá ve srovnání s minulostí z perspektivy fiskální politiky lépe. Mnoho rozvinutých trhů sice není v až tak dobré pozici, aby mohlo provádět cílenou fiskální podporu, ve většině fiskální rozvíjejících se trhů existuje prostor pro možnost přejít v případě potřeby do expanze, což by mohlo pomoci zmírnit případná rizika zpomalujícího růstu.

Naproti tomu fiskální prostředí v USA se negativně propadlo do sentimentu na americkém dolaru, který v roce 2025 výrazně oslabil. Pokud by dolar pokračoval v oslabování nebo dokonce zůstal na stejné úrovni, bylo by to pro rozvíjející se trhy příznivé, protože slabší dolar snižuje náklady na obsluhu dluhu a importovanou inflaci a podporuje ceny komodit, což posiluje místní měny a zvyšuje kupní sílu spotřebitelů. Je však třeba poznamenat, že ačkoli slabost amerického dolaru zůstává pro tuto třídu aktiv příznivým faktorem, není jediným hnacím motorem nadprůměrného výkonu rozvíjejících se trhů. Mnohé emerging markets těží ze stále sofistikovanějších kapitálových trhů, díky nimž mají méně dluhů denominovaných v dolarech než v minulosti. Nadprůměrná výkonnost rozvíjejících se trhů do budoucna tudíž nebude tolik záviset na další slabosti dolaru.

V neposlední řadě většina regionu vypadá příznivě i z perspektivy měnové politiky. Mnohé rozvíjející se trhy zvýšily na počátku let 2021–2022 v boji proti inflaci úrokovou sazbu a reálné sazby tam zůstávají vysoké – to se týká zejména Brazílie, ale také několika dalších trhů v regionu EMEA. V důsledku toho mají mnohé z těchto rozvíjejících se trhů slušný prostor pro další uvolnění měnové politiky, pokud by Fed pokračoval ve snižování sazeb, což by mělo být vodou na mlýn pro ceny akcií.

Z pohledu snižování úrokových sazeb představuje zvláštní příležitost Brazílie. Zdejší trh zůstává levný ve srovnání s ostatními aktivy emerging markets i historií, částečně kvůli zhoršující se fiskální situaci za prezidenta Luly, která vedla centrální banku k udržování vysokých úrokových sazeb (s reálnými sazbami v dvouciferných hodnotách) za účelem ochrany měny. Potenciální světlo na konci tunelu mohou znamenat říjnové prezidentské volby, které v kombinaci s mírnější inflací znamenají, že trh již začal zaceňovat významný cyklus uvolňování měnové politiky v tomto roce. Ačkoli výsledek voleb zůstává nejistý, poměr výnosu a rizika vypadá atraktivně. Brazilský trh se nyní obchoduje s nižším násobkem než v minulosti, což značí omezený potenciál poklesu v případě pokračování současného stavu, ale významný potenciál růstu v případě výsledku příznivého pro trh.

Silné prognózy pro růst zisků díky technologiím a komoditním trhům

Výhled růstu zisků vypadá pro rozvíjející se trhy také pozitivně. Konsensus odhadů předpokládá zrychlení růstu zisků rozvíjejících se trhů v roce 2026 na 18,2 %, což je výrazný náskok oproti rozvinutým trhům a USA a vypadá obzvláště atraktivně vzhledem k valuačnímu diskontu emerging markets. Ačkoli jsou faktory podporující tyto odhady jsou rozmanité, jak ukazuje níže uvedený rozpis podle zemí, klíčovými hybateli jsou trhy s vysokým podílem technologií, jako je Tchaj-wan a Korea, a země ekonomiky závislé na komoditách, jako Jihoafrická republika.

Rozvíjející se trhy: Srdce dodavatelského řetězce AI

Dalším faktorem, který v posledních letech poháněl růst amerických trhů, byl samozřejmě optimismus ohledně AI. Přehlížena však byla skutečnost, že většina dodavatelského řetězce AI se nachází na rozvíjejících se trzích, jako je Tchaj-wan a v menší míře Korea. Společnost Nvidia například jasně uvedla, že bez tchajwanské polovodičové továrny TSMC, na kterou se spoléhá při výrobě svých grafických procesorů, by nebyla tím, čím je dnes. V Koreji zase sídlí dva ze tří největších světových výrobců pamětí (Samsung Electronics a SK Hynix), což je typ hardwaru nezbytný pro čipy AI a datová centra, který se těší silné poptávce a nabídce. Je pravděpodobné, že velká část hodnoty vytvořené umělou inteligencí a datovými centry připadne společností z rozvíjejících se trhů, a vidíme významnou příležitost k získání expozice vůči těmto technologickým

společnostem, které jsou nezbytné pro AI dodavatelský řetězec a které často nabízejí vyšší růst tržeb než mnoho amerických technologických společností při mnohem levnějších násobcích.

Jedním z příkladů tohoto jevu jsou výrobci ethernetových rozbočovačů (switchů), vstupních zařízení do datových center, kde tchajwanská společnost Accton konkuruje americké společnosti Celestica. Ačkoli mají obě společnosti téměř identické provozní modely, Accton má lepší fundamenty a růst tržeb a užší vztah s koncovým zákazníkem (TSMC), což se odráží v hlubší integraci do jeho dodavatelského řetězce. Navzdory tomu se obchoduje za přibližně polovinu násobku společnosti Celestica, což ukazuje na hodnotové příležitosti, které se nabízejí v oblasti technologií rozvíjejících se trhů.

Příznivý vývoj u komodit

Dalším klíčovým faktorem pro aktiva na rozvíjejících se trzích je stále příznivější situace u cen komodit, kdy by mohlo pokračovat posilování klíčových těžebních komodit, jako je měď a zlato, přičemž ceny ropy by měly zůstat na nízké úrovni.

Nejlépe vypadá situace u mědi. Zde se strukturálně silnější poptávka po tomto kovu, poháněná elektromobily, rostoucím využíváním datových center a elektrifikací, spojuje s klesající nabídkou v důsledku nedostatku nových projektů na zelené louce a klesající kvality dolů. Pokud jde o zlato, trh sice již ušel dlouhý kus cesty a cenové pohyby jsou tu zároveň mnohem nepředvídatelnější než u komodity jako měď, zdá se však, že mnoho pozitivních faktorů pro tento drahý kov zůstává ve hře, vzhledem k pokračující podpoře ze strany centrálních bank. Ty se snaží diverzifikovat své investice mimo americké státní dluhopisy, přičemž zlato na trzích jako Čína zůstává na nízkém podílu celkových rezerv.

Silná pozice drahých a průmyslových kovů je pozitivní pro emerging markets vyvážejících komodity, kde těžbařské společnosti tvoří velkou část akciových trhů, jako je Peru a Chile (měď) a Jižní Afrika (zlato). Vzhledem k tomu, že těžební společnosti jsou obvykle významnými zaměstnavateli, mělo by to mít pozitivní dopad i na spotřebitele na těchto trzích. Dalším impulsem pro tuto třídu aktiv může být pesimistický výhled pro ropu, podpořený nadbytečnou kapacitou OPEC a růstem nabídky z trhů jako Brazílie, který podpoří běžné spotřebitele prostřednictvím nižších nákladů na energie, protože v emerging markets ekonomikách ropa tvoří významnou část spotřebního koše.

Pozitivní signály v Číně: průmysloví inovátoři

Nakonec je třeba samostatně zvážit Čínu, vzhledem k jejímu značnému podílu v indexu rozvíjejících se trhů. Situace je zde složitá a výhled pro spotřebitele zůstává nejistý. Ačkoli jsme byli svědky přechodu vlády k expanzivní politice, která zahrnuje snižování úrokových sazeb a cílené balíčky stimulačních opatření zaměřených na podporu spotřeby, stimulační opatření, jako byly loňské dotace na obměnu starých vozidel, nyní končí a trh s nemovitostmi zůstává slabý. Růst cen nemovitostí je i nadále v záporných číslech a ačkoli se nadměrné kapacity na trhu stabilizovaly, dosud neklesly. Vzhledem k tomu, že historicky bylo přibližně 60 % majetku čínských domácností vázáno na nemovitostním trhu, je nepravděpodobné, že by došlo k oživení spotřeby, dokud se trh nezotaví.

Na trhu se však objevují i některé pozitivní signály, zejména v několika rozvíjejících se průmyslových odvětvích, kde čínské společnosti rychle inovují. Existuje několik klíčových oblastí, ve kterých se Čína posouvá v hodnotovém řetězci výše, včetně nejrychleji rostoucích exportních segmentů světa, jako baterie, polovodičové součástky a roboti. Zde platí, že rostoucí výdaje na výzkum a vývoj v kombinaci s velkou zásobou kvalifikovaných talentů – Čína má nejvyšší podíl absolventů terciárního vzdělávání v oboru STEM na světě – pohání inovace a napomáhá růstu tržního podílu.

Závěrečné úvahy: dobré načasování pro akcie rozvíjejících se trhů

V současnosti vidíme hned několik faktorů, které činí z emerging markets obzvláště atraktivní třídu aktiv. Jejich valuace zůstávají příznivé a navzdory rally v roce 2025 existuje potenciál dalšího zhodnocení v roce 2026. Atraktivní je i fundamentální výhled díky zdravému fiskálnímu prostředí, potenciálu dalšího snižování úrokových sazeb a vysokému potenciálu růstu zisků v celém regionu, který by měly podpořit faktory jako strukturální růst v oblasti technologií, optimistický výhled pro nejvýznamnější komodity nebo inovace v Číně.

Výkonnost by mohla být podpořena také kapitálovými toky investorů, kteří se stále více snaží diverzifikovat mimo USA. Loňský rok byl pro akcie rozvíjejících se trhů prvním rokem pozitivních toků od roku 2021, což znamenalo významný zlom v investorském sentimentu vůči tomuto regionu. Data od JP Morgan však naznačují, že tyto toky směřovaly výhradně do pasivních produktů. Jakékoli oživení toků do aktivně řízených fondů – což podle JPM typicky nastává v pozdější fázi býčího trhu, kdy si investoři začnou více uvědomovat koncentrační riziko a sektorovou či regionální rotaci – by mohlo této třídě aktiv poskytnout dodatečnou podporu, zejména v prostředí utlumených valuací a stále relativně nízkého zainvestování.

Míra disperze v rámci regionu zároveň vytváří velmi příznivé prostředí pro stock picking. Na úrovni jednotlivých zemí jsme byli svědky výrazné schizofrenie ve valuacích: nejlevnější trhy, jako jsou Jihoafrická republika, Brazílie a Mexiko, dále oslabovaly, zatímco nejdražší trhy, včetně Indie a Tchaj-wanu, naopak ještě podražily. To vytváří zajímavé valuační příležitosti v rámci širšího indexu regionu. Výrazná divergence výnosů mezi jednotlivými zeměmi, nerovnoměrné standardy corporate governance a zvýšená citlivost na mediální zprávy zároveň znamenají, že existuje řada segmentů trhu, kterým je vhodné se vyhnout, což podtrhuje potřebu selektivního přístupu.

Naše zkušenosti v oblasti akcií rozvíjejících se trhů

* Akciové strategie Fidelity zaměřené na rozvíjející se trhy zahrnují následující přístupy: core long-only GEMS, GEMS ESG, long-short GEMS, GEMS ex China a regionální strategie (EMEA, Latinská Amerika, emerging Asia).^[2]

* Několik našich strategií – konkrétně strategie GEMS long-short, strategie GEMS ex China* a strategie EMEA – překonalo index a dosáhlo za poslední 1 a 3 roky výkonnosti v prvním kvartilu^[3].

* Strategie GEMS long-only také dosáhla v uplynulém roce výkonnosti v prvním kvartilu, přičemž toto zlepšení se pozitivně promítá do dlouhodobější trajektorie výkonnosti.^[4]

* Platforma těží z kolaborativního týmového přístupu, který kombinuje expertizu globálních portfolio manažerů pro rozvíjející se trhy se specializovanými regionálními portfolio manažery a rozsáhlou analytickou platformou. Ta nabízí globální pokrytí a zároveň benefity lokální expertizy a výzkumu realizovaného přímo v terénu.

* Konzistentně se zaměřujeme na kvalitu a konzistentnost výnosů za rozumnou cenu, přičemž výběr akcií je řízen fundamentální analýzou s důrazem na disciplínu v procesu oceňování. Kromě toho je neochvějný důraz na bottom-up výběr akcií podpořen vynikajícími vztahy s podnikovým managementem, místní přítomností a vzornou jazykovou vybaveností.

* Ověřený investiční přístup stojí za naším dlouhodobým track-recordem. Výsledky strategie core

long-only GEMS sahají do roku 2009 a vycházejí z konzistentně aplikované investiční filozofie a procesu vyvinutého v roce 2005, zatímco strategie long-short GEMS byla spuštěna v roce 2011.

* V době, kdy jsou akcie rozvíjejících se trhů mimořádně atraktivní, věříme, že naše strategie nabízejí přesvědčivý způsob, jak získat expozici vůči této třídě aktiv, a jsou dobře připraveny využít příležitosti prostřednictvím aktivního bottom-up výběru akcií.

Pro více informací kontaktujte:

Eliška Krohová

Crest Communications, a.s.

Ostrovní 126/30

110 00 Praha 1

gsm: + 420 720 406 659

e-mail: eliska.krohova@crestcom.cz

Informace pro editory:

Fidelity International byla založena v roce 1969 a poskytuje investiční služby a produkty soukromým a institucionálním investorům. Od ostatních globálních investičních společností se liší zejména formou vlastnictví. Jedná o čistě privátní, soukromou společnost vlastněnou přímo členy zakládající rodiny a managementem firmy. Společnost klade veliký důraz na provádění podrobných analýz, na jejichž základě pak identifikují pro klienty nejvýhodnější investiční příležitosti. Její speciální týmy investičních analytiků a odborníků působí ve všech hlavních finančních centrech světa – v Londýně, Frankfurtu, Paříži, Hongkongu, Tokiu, Singapuru, Soulu, Dillí, Bombaji a v Sydney. V současné době administruje aktiva ve výši 87 mld. USD (assets under administration) a globálně pro klienty investovala 290 mld. USD ve 25 zemích napříč Evropou, Asií, Tichomořím, středním Východem a jižní Amerikou. V České republice Fidelity působí od roku 2012 a mezi její klienty patří celá řada významných institucionálních i privátních klientů, všechny významné banky, pojišťovny, finanční společnosti a nezávislí finanční poradci, kteří koncovým investorům zprostředkovávají investiční fondy této globální investiční společnosti.

Důležité upozornění

Toto je propagační materiál. Tento dokument nesmí být bez předchozího souhlasu rozmnožován nebo rozšiřován.

Fidelity International poskytuje informace pouze o svých produktech a neposkytuje investiční poradenství na základě individuálních potřeb, jinak než konkrétně řádně stanovené oprávněnou společností při formální komunikaci s klientem.

Jako Fidelity International je označována skupina společností, které tvoří globální organizaci správy investic poskytující informace o produktech a službách v určených jurisdikcích mimo Severní Ameriku. Toto písemné sdělení není směřováno k osobám se sídlem ve Spojených státech a takové osoby nesmí podle něj jednat. Je určeno pouze osobám bytem v takové v soudní příslušnosti, kde jsou příslušné fondy povoleny k distribuci nebo tam, kde není takové povolení vyžadováno.

Všechny názory představují stanoviska společnosti Fidelity, není-li uvedeno jinak. Fidelity, Fidelity

International a logo Fidelity International a symbol měny F jsou všechno ochrannými známkami společnosti FIL Limited.

Tento dokument nepředstavuje distribuci, nabídku nebo výzvu k využití služeb investiční správy společnosti Fidelity, ani nabídku ke koupi, prodeji nebo výzvu k nabídce ke koupi nebo prodeji jakýchkoli cenných papírů v jakékoli jurisdikci nebo zemi, kde taková distribuce nebo nabídka není povolena či by byla v rozporu s místními zákony nebo předpisy.

Odkazy v tomto dokumentu na konkrétní cenné papíry nelze vykládat jako doporučení ke koupi nebo prodeji těchto cenných papírů, ale jsou uvedeny pouze pro ilustraci. Investoři by rovněž měli vzít na vědomí, že vyjádřené názory již nemusí být aktuální a společnost Fidelity již mohla jednat. Průzkumy a analýzy použité v této dokumentaci shromažďuje společnost Fidelity pro své potřeby správce investic a je možné, že podle nich již bylo postupováno pro její vlastní účely. Tento materiál byl vytvořen společností Fidelity International.

Minulá výkonnost není spolehlivým ukazatelem budoucích výsledků.

Tento dokument může obsahovat materiály třetích stran, které jsou dodávány společnostmi, jež nejsou spojeny s žádným subjektem Fidelity (obsah třetích stran). Společnost Fidelity se nepodílela na přípravě, přijetí ani úpravě takových materiálů třetích stran a výslovně ani implicitně takový obsah neschvaluje ani nepodporovala.

Údaje nejsou auditované. Odborníci provádějící průzkum zahrnují společníky a analytiky. Doporučujeme, abyste si před uskutečněním jakéhokoli investičního rozhodnutí opatřili podrobné informace. Investice by měly být prováděny na základě aktuálního prospektu (v angličtině a češtině) a dokumentu KIID (Klíčové informace pro investory) - dostupný v angličtině a češtině, které jsou dostupné spolu s výročními a pololetními zprávami zdarma na <https://www.fidelityinternational.com> nebo od našich distributorů a našeho evropského Centra služeb v Lucembursku, sídlící na adrese FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxembourg.

Fidelity Funds "FF" je otevřená investiční společnost (SKIPCP) sídlící v Lucembursku, která disponuje akciemi různých tříd. Společnost FIL Investment Management (Luxembourg) S.A. si vyhrazuje právo ukončit nabízení podfondu a jeho podílových jednotek na trhu v souladu s článkem 93 písm. a) směrnice 2009/65/ES a článkem 32 písm. a) směrnice 2011/61/EU. Toto ukončení bude předem oznámeno v Lucembursku. Obchodní známky třetích stran, autorská práva a další práva duševního vlastnictví zůstávají majetkem jejich konkrétních vlastníků.

Investoři a potenciální investoři mohou získat informace o svých právech ve spojení se stížnostmi a soudními spory na tomto odkazu: <https://www.fidelity.cz> (v češtině).

<https://www.crestcom.cz/cz/tiskova-zprava?id=6100>