

# KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní  
vývoj doma i ve světě



## Listopad 2023: Fondy přinesly investorům velmi pěkná zhodnocení, v příštím roce můžeme očekávat zvýšenou volatilitu

- Meziroční míru inflace v ČR (7,3 %) ovlivnil loňský úsporný tarif, bez jeho vlivu by byla jen 4,7 %.
- Analytici očekávají, že by ČNB mohla před Vánoci snížit základní úrokové sazby.
- Podle investičních společností Fidelity International a Schroders nás v příštím roce čeká ekonomické zpomalení.

### Míra inflace klesá v ČR i ve světě

Inflace v ČR v listopadu 2023 v souladu s prognózou klesla na **7,3 %**. Nicméně i v tomto měsíci byla meziroční míra inflace ovlivněna loňským úsporným tarifem. Bez jeho vlivu by listopadová inflace činila 4,7 %, což je optimistické číslo. Cenový vývoj potvrzuje očekávání podzimní prognózy ČNB. Po dočasném zvýšení inflace v říjnu meziroční růst cen od listopadu opět viditelně zpomaluje. V lednu 2024, po odeznění vlivu úsporného tarifu, by se meziroční inflace měla skokově snížit.

V **USA** v listopadu inflace klesla o dalšího 0,1 procentního bodu na 3,1 %. Klesla i jádrová inflace. Celkově data ukazují, že inflační vývoj se postupně

uklidňuje, jedná se však o velmi pozvolný proces a návrat k udržitelně nízké inflaci bude vyžadovat delší čas.

Také v **eurozóně** v listopadu inflace výrazně klesla na 2,4 %. Ekonomové s listopadovým poklesem cen počítali, v průměru se ale domnívali, že inflace zmírní pouze na 2,7 %. Inflace tak rychle klesá ke dvouprocentnímu cíli, který si ECB stanovila jako strop pro zachování cenové stability. Poklesu cenové hladiny pomáhá hlavně pokles cen energií. Pokles inflace vede k očekávání, že na jaře by ECB mohla přistoupit ke snížení úrokových sazeb.



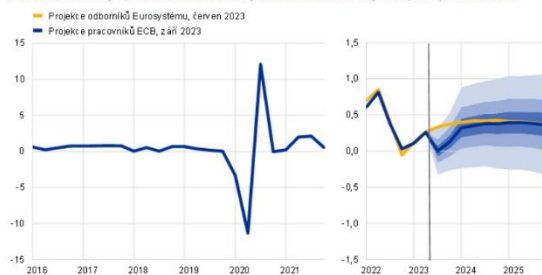
## Hlavní úrokové sazby zatím beze změny, ČNB může přistoupit k jejich snížení

**ČNB** zasedá krátce před Vánoci a část analytiků čeká, že by mohla přistoupit k prvnímu snížení úrokových sazeb po dlouhé době. Nahrává tomu snižování inflace i pokles HDP. ČNB by mohla chtít růst ekonomiky podpořit.

**ECB** nepřekvapila a nechala sazby bez změny na úrovni 4,5 %. Na finančních trzích tak začíná převládat názor, že zvyšování sazeb dosáhlo vrcholu. K tomu přispívá nejen snižování inflace, ale také vývoj evropské ekonomiky, která se potácí na hraně recese. V příštím roce bychom se mohli dočkat snížení sazeb. Otázkou je, jestli již na březnovém zasedání, nebo až v polovině roku.

Růst reálného HDP v eurozóně

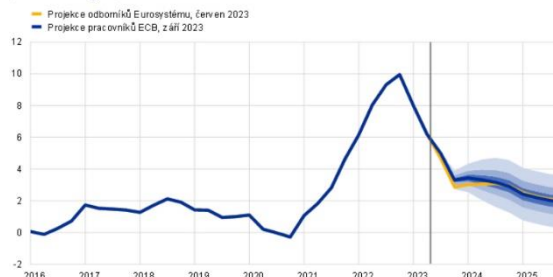
(mezičtvrtletní změny v procentech, čtvrtletní údaje očištěné o sezonní vlivy a vliv počtu pracovních dní)



Poznámky: Údaje za minulá období se mohou lišit od nejnovějších publikací Eurostatu (viz také poznámka pod čarou 2). Svislá čára označuje začátek horizontu stávajících projekcí. Rozpětí v okolí středových projekcí slouží jako ukazatel míry nejistoty a jsou ze své podstaty symetrická. Vycházejí z chyb v minulých projekcích po očištění o mimořádné hodnoty. Pásma od nejtmavšího po nejsvětější zobrazují 30%, 60% a 90% pravděpodobnost, že výsledek růstu reálného HDP bude spadat do příslušných intervalů.

Inflace v eurozóně měřená HICP

(meziroční změny v %)



Poznámky: Svislá čára označuje začátek horizontu stávajících projekcí. Rozpětí v okolí středových projekcí inflace měřené HICP vycházejí z chyb v dřívějších projekcích po očištění o mimořádné hodnoty. Pásma od nejtmavšího po nejsvětější zobrazují 30%, 60% a 90% pravděpodobnost, že výsledek inflace měřené HICP bude spadat do příslušných intervalů.

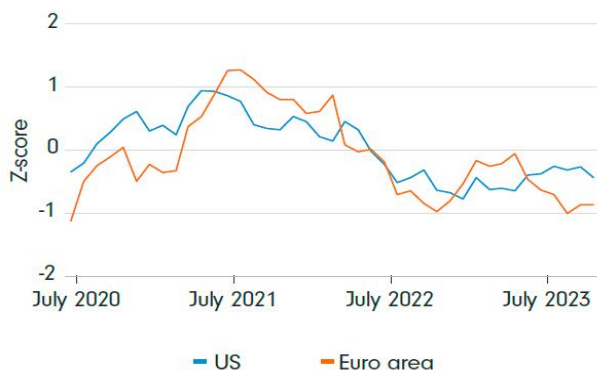
Jak převážná většina analytiků předpokládala, americká centrální banka **FED** rozhodla o ponechání úrokových sazeb beze změny. Hlavní sazba se tak stále nachází v pásmu 5,25 až 5,50 %. FED také představil novou makroekonomickou prognózu, ve které naznačil, že v příštím roce se úroky sníží o 0,75 procentního bodu. To je dobrá zpráva pro akciové trhy.

## Světové investiční společnosti očekávají v příštím roce spíše ekonomický pokles; přijde recese nebo jen mírné zpomalení hospodářského růstu?

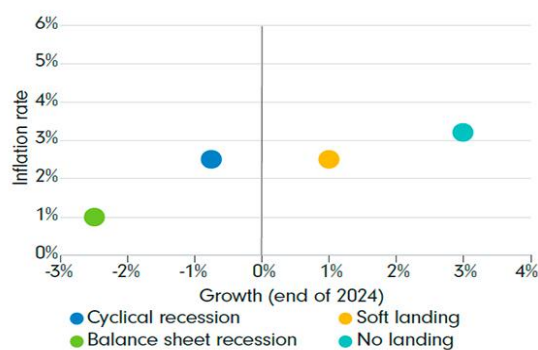
Podle investiční společnosti **Fidelity International** nás v roce 2024 čeká pravděpodobně **cyklická recese**. Pokud by se tento scénář naplnil, zažili bychom v příštím roce ekonomický pokles. Spotřebitelé, kteří fiskálně táhli rok 2023, již skoro vyčerpali své pandemické úspory a fiskální podpora států bude slábnout. Střednědobá recese by tak pomohla vrátit do normálu trh práce a upevnit cenovou hladinu. Nízký hospodářský růst by centrální banky přiměl k postupnému snižování úrokové sazby a na konci roku 2024 bychom se pak mohli dočkat mírného oživení.



Aktuální ukazatele podnikatelské aktivity naznačují, že Evropa zpomaluje rychleji než Spojené státy.



Source: Fidelity International, FIL Global Macro Team calculations, Refinitiv Datastream, October 2023.



Note: Inflation rate measured by US Personal Consumption Expenditures Price Index. Growth by US GDP. Source: Fidelity International, October 2023.

Společnost Fidelity dává scénáři **cyklické recese** pravděpodobnost **60 %**. Ale vidí ještě další tři možné alternativní scénáře:

- **Bilanční recese** (pravděpodobnost **10 %**) by byla charakterizována hlubokým a dlouhotrvajícím poklesem ve vyspělých a rozvíjejících se ekonomikách. Začal by vážný cyklus nesplácení na korporátních trzích. Protože by bilanční recese vyvolala masivní omezení firemních a domácnostních výdajů, centrální banky by na to reagovaly agresivním snižováním úrokových sazeb, zatímco inflace by prudce klesla.

- „**Měkké přistání**“ (pravděpodobnost **20 %**) by zahrnovalo mírně podprůměrné zpomalení v hlavních ekonomikách bez výrazných šoků, které by narušily trhy. Rozhodnutí udržovat déle vyšší úrokové sazby by snížilo inflaci na úroveň, která by byla pro centrální banky přijatelná. To by jim pak umožnilo otočit se, snížit úrokové sazby a uvolnit tak tlak na zadlužené domácnosti a firmy.

- „**Žádné přistání**“ (pravděpodobnost **10 %**) v tomto případě by ekonomický růst ve Spojených státech pokračoval podobně jako dosud, zatímco současný pokles v Evropě by se obrátil. Základní inflace by zůstala trvalá a ustálila by se o jeden nebo dva procentní body nad cíli centrální banky, což by vedlo k postupnému zvyšování úrokových sazeb.

Investiční společnost **Schroders**, vzhledem ke klesající inflaci v USA, věří, že úrokové sazby v USA dosáhly vrcholu. Rostoucí zaměstnanost zatím pomáhá snižovat tlak na pracovní trh. V důsledku toho zůstává jejich **základní prognózou tzv. „měkké přistání“**. Úrokové sazby dosahují ustálené úrovně a očekává se, že v příštích několika měsících růst zmírní. Nicméně rizika přetrvávají a nacházíme se stále v prostředí, kde by vyšší inflace mohla přetrvávat.



## Listopad přinesl investorům velmi pěkná zhodnocení, jak se fondům dařilo od začátku roku?

**Dluhopisová portfolia** mají v letošním roce výkonnost, na jakou jsme dlouhou dobu nebyli zvyklí. Víte, že například portfolia českých státních dluhopisů překonávají ve zhodnocení od počátku roku již hranici 8 %? Podobnou výkonnost mají i další dluhopisové strategie z naší nabídky. Stávající vývoj úrokových sazeb je pro dluhopisové investice pozitivní i v následujícím období.

Nadprůměrné zhodnocení se dá také v letošním roce očekávat v **akciových fondech**. Například region střední a východní Evropy (CEE) je od počátku roku jedním z nejlépe se vyvíjejících akciových trhů. A také globální akciová portfolia dosahují dvouciferná zhodnocení. Kdo bude „vítězem“ letošního roku se dozvíme již za dva týdny.

Velmi se daří i **smíšeným fondům**. Aktivní alokace portfolia řízená profesionálním správcem s globálním analytickým pokrytím se vyplácí a naši investoři to velmi dobře vědí. Obě základní třídy aktiv (dluhopisy a akcie) v letošním roce přispívají k jejich výkonnosti.

Z druhé strany spektra vidíme v letošním roce pokles na portfoliích **komodit** a některých segmentů investic zaměřených na **energetickou transformaci** a investice zaměřené na **životní prostředí**.

Minulá výkonnost pochopitelně neindikuje další vývoj. Na akciových trzích můžeme očekávat další zvýšenou volatilitu, a to i díky změnám, ke kterým v ekonomikách dochází.





*Autor článku: Tomáš Přecechtěl, externí spolupracovník KKIP*

*Použité zdroje: ECB, Fidelity Outlook 2024, Komentář ČNB, Schroders Měsíční výhledy listopad 2023*

**Právní upozornění:** Tento dokument má pouze informační charakter a může být použit pouze k propagaci příslušné investiční služby KK INVESTMENT PARTNERS, a.s. v České republice. Tento dokument není nabídkou ke koupi cenných papírů. S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Výnos může kolísat následkem výkyvů měnového kurzu. Investor by si měl zjistit, které investiční nástroje jsou pro něj vhodné. Všechny důležité informace a dokumenty týkající se zmiňovaných fondů, včetně souvisejících rizik, jsou k dispozici na [www.kkip.cz](http://www.kkip.cz).

