

KKIP Monthly

**Makroekonomický a tržní
vývoj doma i ve světě**



Duben 2025: Donald Trump a jeho celní politika

- **Pokles inflace v ČR, Evropě i v USA**
- **Další pokles základní úrokové sazby na koruně.**
- **FED pod tlakem**
- **Dopady amerických cel do světového obchodu**
- **Evropské akcie**

Pokles inflace v ČR, v Evropě i v USA

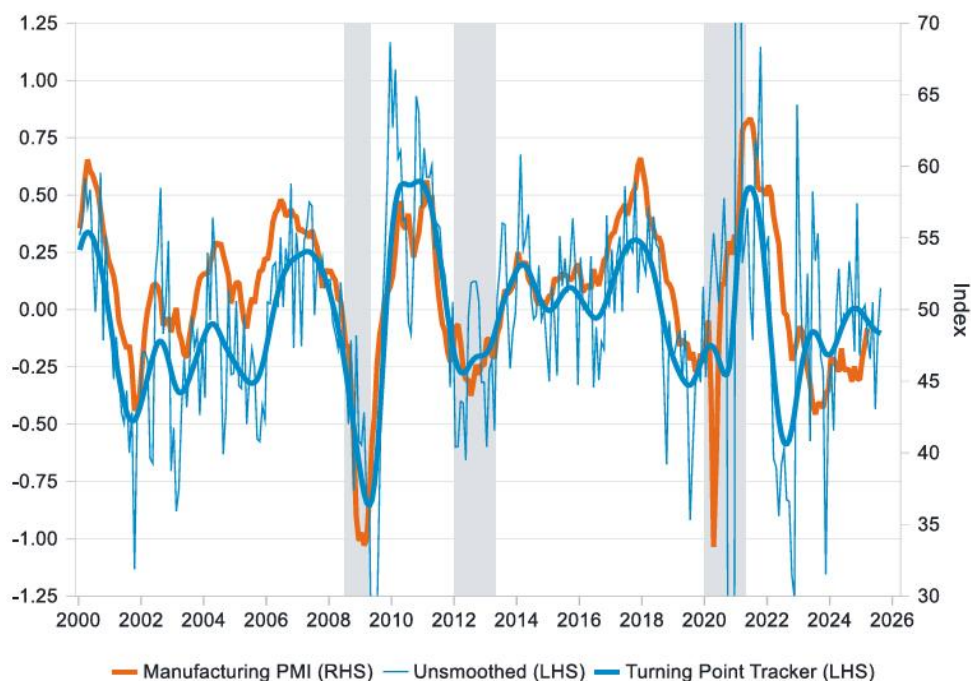
Meziroční růst spotřebitelských cen v dubnu klesl pod 2 %, konkrétně na 1,8 %, tedy pod úroveň inflačního cíle ČNB. Na zmírnění inflace se nejvíce podílel pokles cen potravin, alkoholu a tabáku, a cen energií, kam spadají také pohonné hmoty. Pokles byl větší než očekávaný a rozhodně je to argument pro další snížení úrokových sazeb.

ČNB na svém zasedání ve středu 7.5.2025 snížila úrokovou sazbu na 3,50%. Guvernér ČNB p. Michl prohlásil, že měnová politika ČNB musí být i nadále přísná, a také že inflační tlaky z domácí ekonomiky omezují prostor pro další snižování

sazeb. Problémem a nejistotou zůstává celní politika USA.

Míra inflace v eurozóně v dubnu zůstala na úrovni 2,2%. Inflaci v tlačily vzhůru zejména ceny služeb, opačně působily ceny energií. Stabilní inflace zvyšuje pravděpodobnost, že ECB na svém příštím zasedání v červnu 2025 sníží úrokové sazby. Dalším argumentem pro snížení sazeb je obchodní napětí spojené s celní politikou amerického prezidenta Donalda Trumpa, které by mohlo podkopat hospodářský růst a přispět k poklesu inflace v eurozóně.

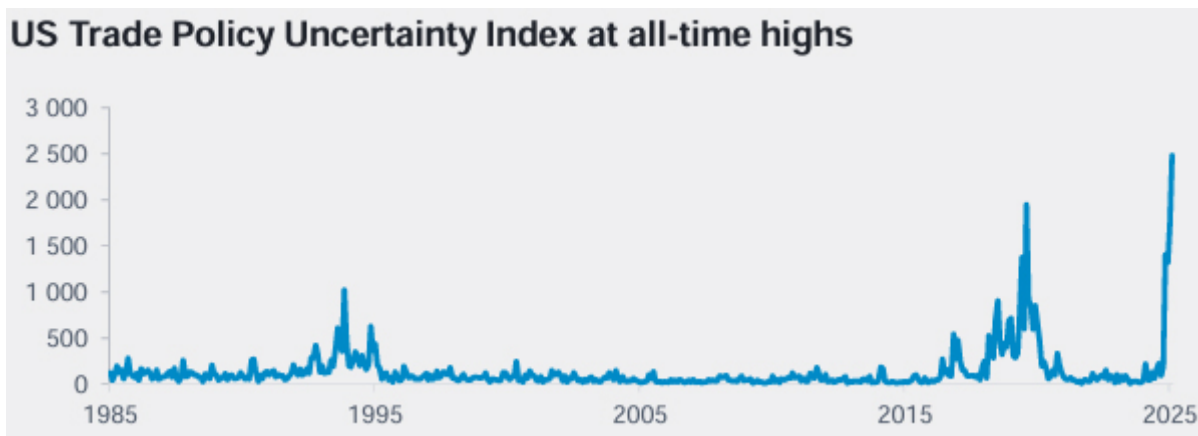
Průmyslová důvěra (Manufacturing PMI - Index výrobních nákupních manažerů měří úroveň činnosti nákupních manažerů ve výrobním sektoru) v eurozóně se sice pomalu zlepšuje, ale stále zůstává slabá. Manufacturing PMI je bedlivě sledován, neboť je jedním z hlavních ukazatelů celkové ekonomické výkonnosti. Abychom mohli mluvit o expanzi průmyslu v Evropě, musela by se hodnota PMI dostat nad 50.



Zdroj: Fidelity international

Inflace v USA v dubnu klesla na 2,3%. Trumpova cla se v americké ekonomice teprve začínají projevovat. Dubnové údaje by už měly částečně zahrnovat efekt cel, na druhou stranu je zde výrazný vliv předzásobení, který propisování cel do cen oddaluje. V květnu může být vliv cel patrnější.

FED nepodlehli nátlaku prezidenta USA a na svém zasedání sazby nezměnil. Stále jsou tak na úrovni 4,25% - 4,50%. FED se obává růstu inflace i nezaměstnanosti a uvádí, že se opět zvýšila nejistota ohledně hospodářských vyhlídek USA. Vzhledem k této nejistotě je pravděpodobné, že FED nebude snižovat sazby ani v červnu. Zlom by mohl nastat v létě.



Zdroj: Fidelity International, Fixed Income Monthly



Poválečná obnova Ukrajiny – příležitost pro evropské akcie

Válka na Ukrajině, která začala ruskou invazí v únoru 2022, měla značný dopad na evropské akciové trhy. Narušení dodávek energií, zvýšená inflace a geopolitická nejistota negativně ovlivnily sektory jako energetika, stavebnictví a výroba.

Válka způsobila značné ekonomické otřesy v Evropě, zejména kvůli závislosti na ruských energiích a surovinách. Sektory jako těžba, stavebnictví a výroba vykázaly větší negativní dopady než sektory dopravy, utilit nebo služeb. Země jako Belgie, Finsko, Francie a Polsko zaznamenaly pokles akciových výnosů, zatímco Maďarsko a Slovensko, díky neutrálnímu postoji k sankcím, byly méně zasaženy.

V posledních týdnech se hodně diskutuje o možnostech ukončení války na Ukrajině. Nedá se dopředu předjímat, kdy ukončení války přijde. Každopádně je jisté, že bude mít velký vliv na ekonomiku celé Evropy.

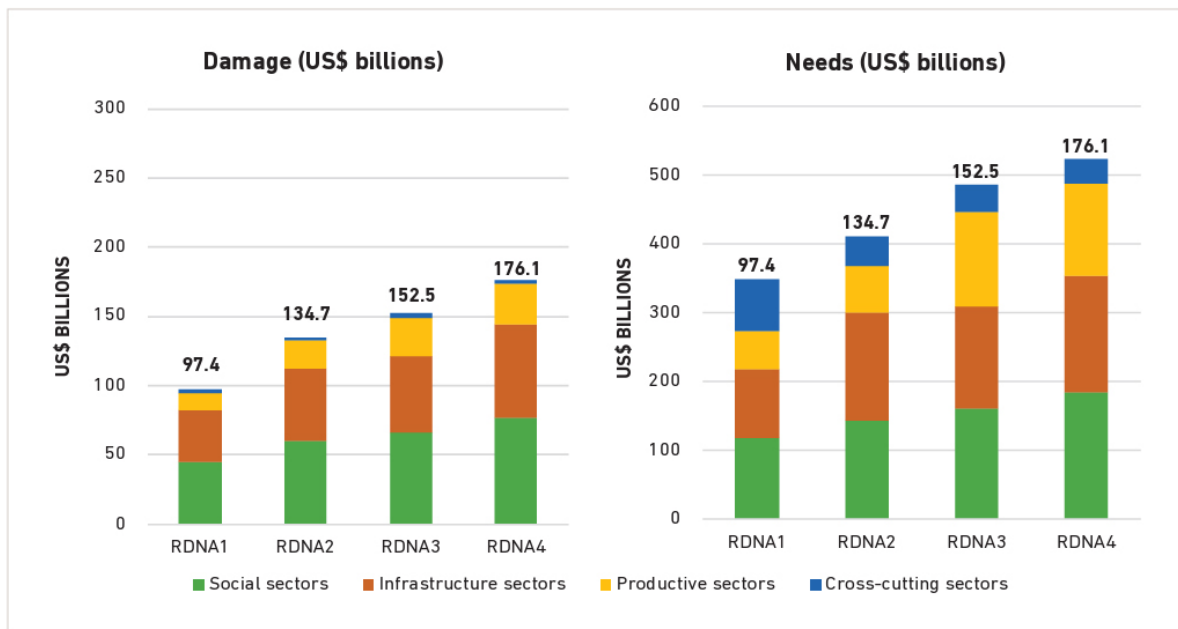
Ukončení války by mohlo přinést úlevu evropským akciovým trhům. Snížení geopolitické nejistoty pravděpodobně zvýší důvěru investorů a podpoří ekonomické oživení. Ukončení konfliktu by mohlo zvrátit negativní dopady na akciové výnosy, zejména v zasažených. Například očekávání příměří v únoru 2025 vedlo k růstu německého indexu DAX, což naznačuje potenciál pro širší růst trhu.

Následná obnova Ukrajiny, odhadovaná na přibližně 750 miliard USD, představuje jednu z největších investičních příležitostí pro evropské firmy. Tato částka zahrnuje rekonstrukci obytných budov, silnic, mostů a energetické infrastruktury, což vytváří poptávku po službách v následujících sektorech:

- **Stavebnictví:** Firmy z Rakouska, Německa, Francie a Polska jsou díky své blízkosti a odbornosti ideálně připraveny podílet se na obnově. Stavební firmy by mohly těžit z vládního financování a projektů zaměřených na „net zero“ infrastrukturu.
- **Energetika:** Modernizace ukrajinské energetické sítě, potenciálně s důrazem na obnovitelné zdroje, nabízí příležitosti pro energetické firmy. Například střeoevropské energetické společnosti, jako maďarská MOL, jsou atraktivní díky nízkým valuacím (P/E 8, dividendový výnos 9 %).
- **Obrana:** I po ukončení války by evropské země mohly zvýšit výdaje na obranu, aby posílily bezpečnost, což by podpořilo akcie firem v obranném sektoru, včetně výrobců dronů a kybernetických technologií.



Comparison of damage (left) and needs (right) across Ukraine RDNA (US\$ billion)



Zdroj: Evropská komise

Pozn. RDNA 4 – čtvrté rychlé posouzení škod a potřeb

Navzdory pozitivním vyhlídkám však existují i rizika spojená s obnovou Ukrajiny. Financování projektů může být ovlivněno politickými rozhodnutími, například pokud by Evropská unie poskytla značné prostředky, mohlo by to zvýhodnit evropské firmy, ale také odčerpat zdroje z jiných oblastí. Korupce, logistické problémy a geopolitická nestabilita, jako například nejistota kolem mírových jednání, mohou rovněž komplikovat obnovu.

Obnova Ukrajiny představuje dlouhodobou příležitost pro evropské akciové fondy, zejména ty s expozicí v sektorech stavebnictví, energie a udržitelných technologií. Vybrané fondy, které v KKIP nabízíme, mají potenciál profitovat díky svému zaměření, ale skutečný dopad bude záviset na konkrétních investicích a vývoji situace.

Fondy zaměřené na evropské akcie

1. Allianz European Equity Dividend AT (H2-CZK)

- **Popis:** Fond se zaměřuje na evropské akcie s perspektivou dividend, včetně sektorů jako energie a utility. Investiční strategie zdůrazňuje nízké emise CO₂ a dlouhodobý růst.
- **Důvod:** Obnova Ukrajiny zahrnuje modernizaci energetické sítě, což by mohlo zvýšit poptávku po společnostech v energetickém sektoru, které jsou součástí portfolia tohoto fondu.



2. Goldman Sachs Europe Equity P Cap (EUR)

- **Popis:** Široce diverzifikovaný fond investující do evropských akcií s důrazem na fundamentální analýzu. Je aktivně spravován a cílí na překonání indexu MSCI Europe NR.
- **Důvod:** Jako široký evropský akciový fond má výraznou expozici v sektoru průmyslu, včetně stavebních společností, které by mohly být klíčové při rekonstrukci ukrajinské infrastruktury.

3. Goldman Sachs Europe Sustainable Equity P Cap (CZK) (hedged)

- **Popis:** Fond se zaměřuje na udržitelné investice v Evropě, s důrazem na společnosti, které splňují kritéria ESG. Nevypláčí dividendy, vše reinvestuje.
- **Důvod:** Obnova Ukrajiny bude zahrnovat i investice do obnovitelných zdrojů energie a udržitelné infrastruktury, což odpovídá profilu tohoto fondu. Společnosti v tomto fondu mohou profitovat z projektů zaměřených na "net zero" infrastrukturu.

4. Fidelity Funds - Europe Equity ESG Fund A-ACC-CZK (hedged)

- **Popis:** Fond investuje do evropských akcií s důrazem na ESG kritéria. Je zajištěn proti měnovým rizikům.
- **Důvod:** Podobně jako předchozí fond, tento fond by mohl profitovat z investic do udržitelné energie a infrastruktury, které jsou klíčovou součástí obnovy Ukrajiny.

5. Allianz Europe Equity Growth Select AT (H2-CZK)

- **Popis:** Fond se zaměřuje na evropské akcie s růstovým potenciálem, včetně společností s tržní kapitalizací alespoň 5 miliard EUR. Má také udržitelný přístup, zejména v oblasti snižování emisí CO₂.
- **Důvod:** I když jde o růstový fond, obsahuje společnosti z oblasti inovativních technologií nebo obnovitelné energie, které by mohly být zapojeny do modernizace Ukrajiny, zejména v rámci udržitelných projektů.

Zdroje:

Obr 1: Fidelity International

Obr 2: Fidelity International, Fixed Income Monthly

Obr 3: Evropská komise Obr 4: Zdroj: Fidelity International: Equities Monthly April 2025

Autor článku: Tomáš Přecechtěl, externí spolupracovník KKIP

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. 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.