

KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní vývoj doma i ve světě



Listopad 2024: stabilní inflace a nejistota obchodních vztahů s USA

- **Stabilní inflace v ČR a v USA**
- **Mírný růst cen v Evropě**
- **Pokles základní úrokové sazby na EUR a USD**
- **Nejistota obchodních vztahů USA a zbytek světa**

Stabilní inflace v ČR a v USA

Meziroční inflace se v ČR v listopadu oproti říjnu nezměnila a zůstala na 2,8%. Na inflaci se nejvíce podílela oblast bydlení. Listopadová inflace je nižší než se očekávalo. Což může být významné v rozhodování ČNB o tom, zda a o kolik sníží úrokové sazby.

Inflace v USA zůstává stabilní a v listopadu vzrostla o 0,1 na 2,7%. Hlavní vliv na zvýšení inflace měly ceny energií. Zvýšení je sice v souladu s očekávaními, ale je evidentní, že návrat na nižší úroveň bude trvat delší dobu. To by mohlo vést FED k zpomalení nebo zastavení snižování

úrokových sazeb. Zvláště když je otázkou, jaký vliv bude na inflaci mít Trumpova politika.

Inflace v eurozóně v listopadu zrychlila na 2,3%. Nejvýznamnějším přispěvatelem k růstu inflace zůstávají služby, jejichž ceny meziročně vzrostly o 3,9 %. K vysoké inflaci přispívá také spotřební zboží, zejména potraviny, alkohol a tabák, které zaznamenaly nárůst o 2,8 %. Inflaci naopak brzdí energie, které meziročně klesly o 1,9%. I přes rozkolísanost inflace se ECB snižováním sazeb snaží podpořit skomírající ekonomiku. Zároveň však Evropa čelí riziku zavedení cel ze strany USA.

Na svém posledním letošním zasedání ponechala ČNB základní úrokovou sazbu beze změny na úrovni 4%. Opatrnost při snižování sazeb se očekávala, protože v ČR riziko inflace zatím nepominulo. Momentálně je nebezpečí ve vyšším než očekávaném růstu mezd spojeném s trvajícím spotřebou domácností. V roce 2025 by snižování sazeb mělo opět pokračovat.

ECB na svém prosincovém zasedání snížila depozitní sazbu na 3%. Další snižování bude záviset na vývoji evropské inflace, kterou by ECB ráda viděla na úrovni 2%. ECB také zveřejnila novou makroekonomickou



prognózu, ve které čeká nižší růst HDP. Na něm se pravděpodobně projeví politická nestabilita dvou největších evropských ekonomik Francie a Německa a také nejistota ohledně obchodních vztahů s USA. Je otázkou zda administrativa Donalda Trumpa zavede cla na veškerý dovoz do USA, jak avizoval před volbami.



Zdroj: ECB makroekonomická prognóza

FED na svém prosincovém zasedání snížil úrokovou sazbu o čtvrt procentního bodu do pásma 4,25 – 4,50%. Zároveň uveřejnil prognózu vývoje makroekonomických veličin v roce 2025. Podle FEDu by měl HDP USA růst o 2,1%. Navýšil také odhad inflace a to na 2,5% v roce 2025. FED tak bude muset vyvážit svoji snahu o podporu růstu HDP se snahou o udržení inflace na rozumných hodnotách. Nejspíše se dočkáme dalšího snížení sazeb, ale bude pomalejší, a ne tak razantní, jak se očekávalo.

Jaký bude (pravděpodobně) vývoj akciových a dluhopisových trhů po zvolení Donalda Trumpa prezidentem USA

Donald Trump byl zvolen prezidentem USA a akciové trhy na to zareagovaly růstem. Vydrží však tento růst i v delším horizontu? Jakou jsou rizika Trumpova zvolení? A co nás čeká na dluhopisových trzích? Pojdme zkusit na tyto otázky odpovědět.

Pokud Trump své splní předvolební sliby, přinese to do hospodářské politiky USA výrazné změny. Nejdůležitější a pravděpodobně nejdříve prosazované by bylo používání dovozních cel – 10% univerzální clo a 60% clo na čínské výrobky by zvýšily efektivní úrokovou sazbu USA šestkrát. To by znamenalo na jedné straně růst příjmů HDP a na druhé straně inflační šok. Posílit by měl americký dolar.

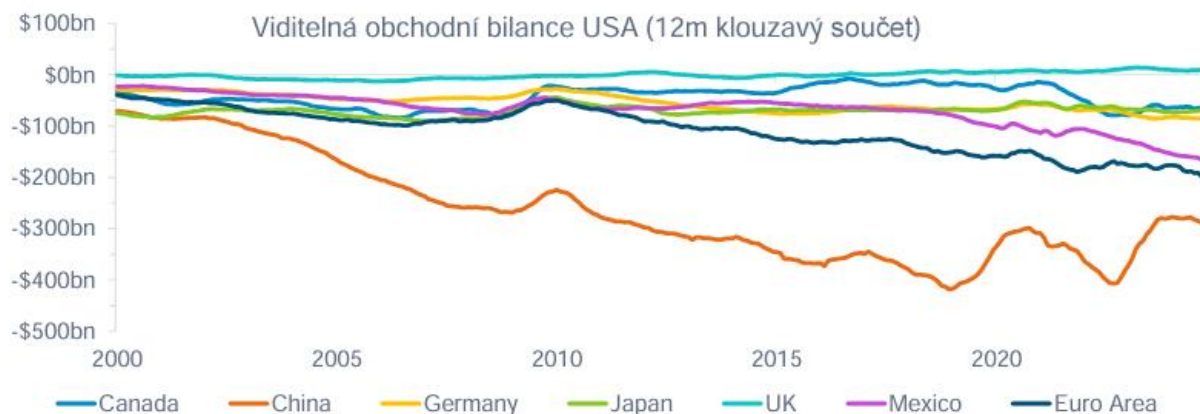
Cla sice zvýší příjmy HDP USA, ale Trump má v plánu snižování daní a různé výdaje, které povedou ke zvýšení fiskálního deficitu. Fiskální podpora růstu, ale přinese zvýšené inflační tlaky. Na to by mohl reagovat FED opětovným zvýšením úrokové sazby.

Důležité jsou také jeho plány na deregulaci v různých odvětvích. Přísnější imigrační politika může vést k nejistotě na trhu práce.



Největší riziko na trzích se po volbách změnilo – místo rizika hrozby recese se do popředí dostalo riziko návratu inflace.

USA má zápornou obchodní bilanci s několika zeměmi



Zdroj: Fidelity International, říjen 2024

Jak se tedy tato ekonomická opatření a změny (pravděpodobně) projeví na akciích a dluhopisech?

USA

Akcie: Krátkodobě je pravděpodobná spíše volatilita, protože investoři budou vyhodnocovat Trumpovy ekonomické priority, zejména plány na snížení daní a zvýšení výdajů na infrastrukturu, což by mohlo podpořit trhy. Dlouhodobě bude mít pozitivní vliv, pokud bude hospodářská politika podporovat růst. Protekcionismus však může poškodit exportní sektory. Příklon Trumpa a republikánské strany k nižším regulacím a daním a možnost vyšších úrokových sazeb by měly podpořit americký finanční sektor. Z deregulace by měla těžit energetická infrastruktura. A konečně, akcie zdravotnických zařízení by mohly uspořádat rallye v důsledku nižšího rizika kontroly cen léků.

Dluhopisy: Výnosy dluhopisů krátkodobě pravděpodobně porostou kvůli očekávání vyššího zadlužení státu a růstu inflace z expanzivní fiskální politiky. V dlouhém období by výnosy amerických státních dluhopisů modli růst v důsledku zvýšených vládních výdajů, státního dluhu a inflačních očekávání.

Evropa

Akcie: Krátkodobě se mohou projevit negativní reakce kvůli obavám z protekcionistické politiky USA, která by mohla ztížit přístup evropských firem na americký trh. Dlouhodobě mohou exportně orientované firmy čelit problémům, zatímco domácí sektory by mohly být stabilnější. Evropský růst je křehký a podnikové fundamenty nejsou tak silné jako v USA, což činí trhy zranitelné. Evropský automobilový sektor, který se potýká s problémy, bude pravděpodobně i nadále vykazovat horší výsledky, přičemž hlavní obavou je obchodní napětí. Cyklické sektory mohou mít rovněž problémy.

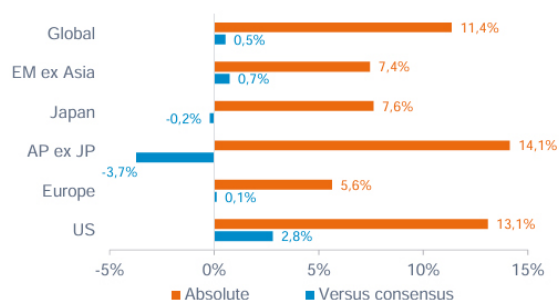


Ostatní regiony (Asie, rozvíjející se trhy)

Akcie: Krátkodobě může působit nejistota ohledně obchodních vztahů, která může poškodit rozvíjející se trhy závislé na exportu (např. Čína, Mexiko). Dlouhodobě ale asijské trhy mohou těžit z růstu domácí poptávky, pokud USA omezí obchod. Rozvíjející se trhy závislé na komoditách mohou mít problémy.

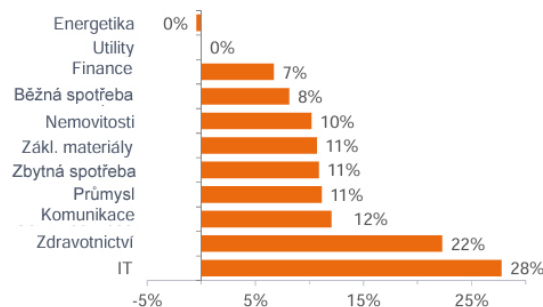
Dluhopisy: U dluhopisů se dá očekávat odliv kapitálu do USA, což zvýší tlak na výnosy dluhopisů těchto zemí. Pokračující obchodní restrikce se mohou projevit ve vyšší rizikové prémii. Ze strany Číny bychom se pak mohli dočkat pokračujícího uvolňování monetární politiky a zvýšení ekonomických stimulů.

Prognózy zisků FIL (FY25) pro regiony



Zdroj: Fidelity International, říjen 2024

Prognózy zisků FIL (FY25) pro sektory



Zdroj: Fidelity International, říjen 2024

Závěrem je nutno říci, že vývoj trhů po zvolení Donalda Trumpa bude záviset na konkrétních opatřeních jeho vlády. Krátkodobě lze očekávat volatilitu, dlouhodobě mohou jeho prorůstová opatření podpořit trhy, ale protekcionistická politika by mohla přinést rizika zejména pro zahraniční trhy.

Zdroje:

Obr 1: ECB makroekonomická prognóza

Obr 2: Fidelity International, říjen 2024

Obr 3: Fidelity International, říjen 2024

Obr 4: Fidelity International, říjen 2024

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.