

# KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní  
vývoj doma i ve světě



## Říjen 2024: snižování úrokových sazeb a čekání na americké volby

- **Mírný růst inflace**
- **Posun dluhopisových výnosů**
- **Americké volby jsou velké téma**
- **Zlato a jak s ním pracovat**

### Mírný růst cen nejen v ČR

V říjnu v ČR ceny meziročně mírně stouply na 2,8%. A je pravděpodobné, že do konce roku ještě inflační index stoupne a podíváme se nad tříprocentní hranici.

Na růstu inflace se nejvíce podílely ceny bydlení, nájemné, elektřina, vodné a stočné. Výrazný je také tlak na růst cen v oblasti služeb. Celkově inflační rizika spíše rostou a ČBN se ještě bude muset snažit, aby inflaci udržela pod kontrolou. Do jejího vývoje také může promluvit vývoj koruny oproti hlavním měnám po volbách v USA.

Meziroční inflace v **USA** v říjnu dle očekávání vzrostla na 2,6%. Došlo tak k růstu po sedmi měsících poklesů. Je tedy možné, že vývoj inflace ovlivní FED při rozhodování o úrokových sazbách na prosincovém zasedání, ale bude ještě záležet na listopadovém vývoji. Důležitý pak bude vývoj inflace v příštím roce, kdy se, vzhledem ke zvolení Donalda Trumpa prezidentem USA, očekává růst.

Inflace v **eurozóně** v říjnu mírně vzrostla na 2%. Tyto poklesy a nárůsty v posledních měsících jsou způsobeny i vývojem v loňském roce, a tedy změnami srovnávací základy v jednotlivých měsících. Tato rozkolísanost by měla pokračovat i v dalších měsících, kdy se v některém z příštích měsíců můžeme dočasně podívat nad 2% cíl ECB.

Česká Národní Banka na svém zasedání 7.11 opět snížila základní úrokovou sazbu o 0,25 p.b. na 4%. Můžeme tedy očekávat snížení úrokových na spořicí účtech. Přesto na nich zatím zůstávají sazby relativně vysoké a překonávají inflaci. V idálním případě by se na spořicí účtech měly držet jenom krátkodobé rezervy a vše ostatní by mělo být investováno Dlouhodobě překonávat inflaci totiž dokáží právě dynamické investice.



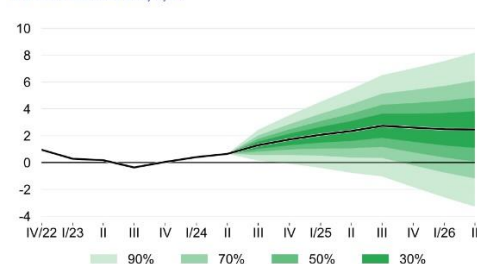
ČNB také vydala podzimní makroekonomickou prognózu, ve které předpokládá růst HDP v letošním roce o 1% a v roce 2025 o 2,4%, což je v obou případech snížení oproti minulé prognóze. Naopak vyšší je predikce inflace pro rok 2025, kterou ČNB očekává ve výši 2,6%.

	2024	2025	2026
Celková inflace (%)	2,5	2,6	2,2
Měnověpolitická inflace (%)	2,4	2,5	2,1
Hrubý domácí produkt (mzr. změny v %)	1,0	2,4	2,4
Úrokové sazby 3M PRIBOR (%)	4,9	3,2	3,0
Měnový kurz (CZK/EUR)	25,1	25,4	25,5

Zdroj: Prognóza ČNB podzim 2024

Hrubý domácí produkt (mzr. změny v %)

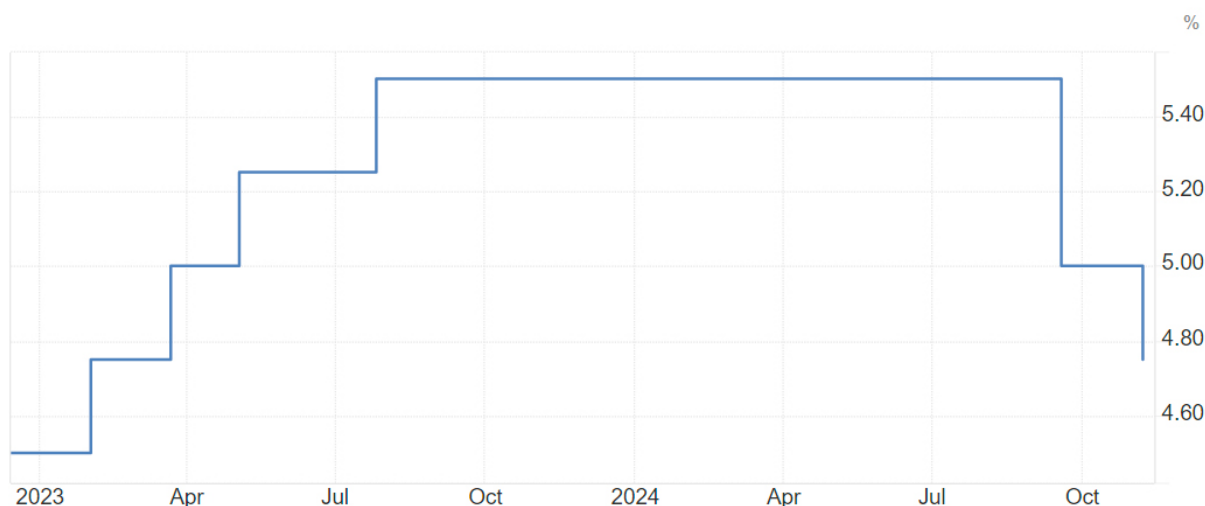
Růst domácí ekonomické aktivity zrychlí.



Zdroj: Prognóza ČNB podzim 2024

Rada guvernérů **Evropské centrální banky** zasedá až v prosinci 2024 a zda přistoupí k dalšímu snížení úrokových sazeb bude záviset hlavně na listopadové inflaci. Hospodářská aktivita v EU je slabší než se předpokládalo a nižší důvěra v ekonomický růst může negativně ovlivnit očekávané oživení spotřeby a investic. Otázkou je také, jak se na evropské ekonomice projeví zvolení Donalda Trumpa americkým prezidentem, byť k vyhodnocení bude potřeba více než jeden měsíc.

**FED** v listopadu opět snížil o čtvrt procentního bodu do pásma 4,50 – 4,75%. FED chce dalším snížením podpořit ekonomiku a předejít riziku recese. Inflační rizika v USA zůstávají zvýšená a předseda FEDu J. Powell uvedl: „Pokud inflace zůstane silná, můžeme postupovat s uvolněním opatrněji, zatímco pokud by se trh práce začal zhoršovat, můžeme sazby snížit rychleji“. FED se snaží směřovat ekonomiku USA k měkkému přistání, tedy stabilizovat inflaci na přijatelné úrovni, aniž by výrazně omezil hospodářský růst nebo zaměstnanost.



Zdroj: www.tradingeconomics.com



Hlavním tématem posledních dnů byly bezpochyby prezidentské volby v USA. Prognózy vítězství Donalda Trumpa nepředpokládaly, ale investoři byli připravení. Bezprostředně po volbách následoval došlo posílení dolaru, amerických akcií i kryptoměn a současný nárůst výnosů amerických vládních dluhopisů. Vyšší dluhopisové výnosy vyplývají z přesunu peněz z defenzivních dluhopisů do rizikovějších akcií. Reflektují však i potenciální inflační rizika. Trumpův program je totiž poměrně proinflační a může postavit FED před náročné výzvy.

Další neznámou je to, zda nový prezident USA naplní všechny sliby, které dal před volbami vzhledem k zahraniční:

- *Uvalení 60% cla na veškerý dovoz z Číny*
- *Uvalení 10% až 20% cla na veškerý dovoz z EU*
- *Uvalení až 100% cla na automobily mimo USA*
- *Snížení regulace*
- *Snížení daňové zátěže*
- *Omezení překážek těžby ropy*

Pokud tyto sliby Trump naplní v plném rozsahu, bude to znamenat zpomalení ekonomiky EU a pravděpodobně i vyšší evropskou inflaci, protože se dají očekávat odvetná cla ze strany EU. Hrozí také narušení dodavatelsko-odběratelských řetězců, což by také vedlo k vyšší inflaci.

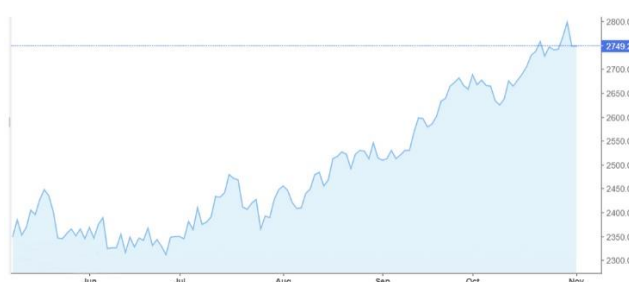
Dlouhodobější dopad Trumpova zvolení na akciové a dluhopisové trhy lze nyní těžko predikovat. Americké trhy by však mohly těžit ze snížení daní i možné deregulaci. Trumpův protekcionismus by mohl vyústit v silnější americkou ekonomiku. Poměrně s jistotou můžeme ale počítat s větší volatilitou.



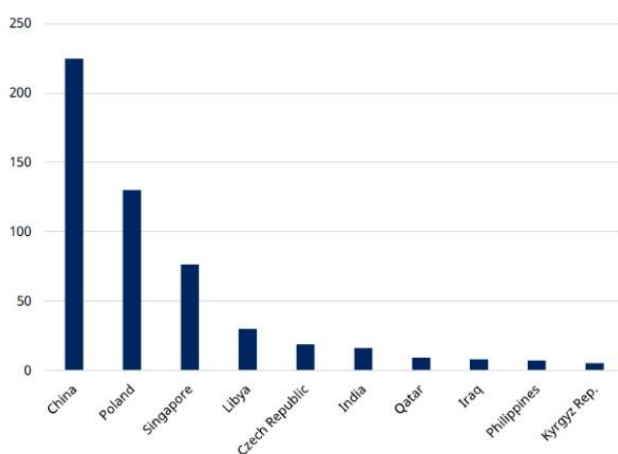
## ZLATO

Letos neslyšíme skloňovat pouze akcie, které mají velmi zajímavé výnosy, ale často také slyšíme o zlatu.

Spotová cena zlata vystoupala letos o více než 25% na konci října poprvé překonala cenu 2.800 USD za trojskou unci.



Zdroj: investing.com



S rostoucí cenou klesá poptávka ze strany drobných spotřebitelů. Když klesá poptávka, měla by klesat i cena – proč tedy cena naopak stoupá? Stojí za tím velká poptávka ze strany centrálních bank. A to včetně naší ČNB. V grafu níže vidíte nákupy zlata centrálními bankami v roce 2023 v tunách.

Zdroj: Schroders, World Gold Council, IMF IFS –January 2024

Dalším impulsem pro růst ceny zlata je zářiové rozhodnutí Fed snížit úrokové sazby o 50 bazických bodů. Vzhledem k tomu, že Fed přechází do cyklu uvolňování a očekává se další snižování sazeb, hodnota amerického dolaru oslabila, což zlatu poskytlo silnou podporu.

Růstu ceny zlata nahrává i nejistá geopolitická situace v čela s konfliktem na blízkém východě, kde se probíhající konflikt mezi Hamásem a Izraelem rozšířil i do Libanonu.

Pokud bude napětí nadále přetrvávat nebo se dokonce stupňovat, bude z tohoto negativního vývoje nadále těžší cena zlata, které je v nejistých dobách na kapitálových trzích bezpečným přístavem.

***Jak to bude s cenou zlata dál je těžké předjímat. Cena zlata má stále rostoucí trend, nicméně se nedá vyloučit rychlá korekce. Jak se říká, nic neroste do nebe. Spouštěčem můžou být prezidentské volby v USA.***

***Výhra Donalda Trumpa pravděpodobně podpoří ekonomický růst USA. Pak by se investoři mohli více přiklonit k rizikovějším aktivům jako jsou akcie. Klesla by poptávka po zlatě a tím i jeho cena. Podobný***



**efekt by mělo i posílení amerického dolaru. Na druhou stranu je ale možné zhoršení geopolitické situace, trhy znejistí a investoři se můžou naopak ke zlatu uchýlit a vyhnat tím cenu výše.**

Do investičního portfolia zlato patří v objemu 5 - 10%. Ale fyzické zlato dává smysl u bohatších klientů při nákupu minimálně trojské unce (kvůli velkému rozdílu nákupní a prodejní ceny u malých gramáží). To už není malá investice. Navíc musí být fyzické zlato někde uschováno.

Jsou však i jiné možnosti, jak investovat do zlata. Jednou z nich je fond **Schroder International Selection Fund Global Gold**, který v naší nabídce najdete.

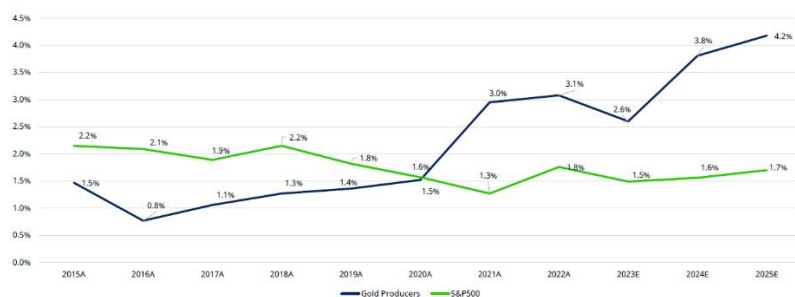
### Schroder International Selection Fund Global Gold A

Nejedná se o investování do zlata (komodity), ale do akcií společností, které se zabývají těžbou a zpracováním zlata.

Fond je aktivně spravován a investuje nejméně dvě třetiny svých aktiv do cenných papírů společností na celém světě, které jsou zapojeny do průmyslu zlata. Jedná se tedy o akciový fond, který můžete zařadit do svého portfolia a nemusíte tak řešit problémy spojené s nákupem fyzického zlata. Nicméně i tak by tento fond měl sloužit jako doplněk portfolia.

Těžba zlata zajišťuje až 75% nabídky zlata. Nabídka závisí na objemu produkce a recyklace. Dělí se mezi těžební produkci (75 % nabídky v roce 2023) a recyklaci (25 %). Cena podílu fondu má proto tendenci růst s cenou zlata, ale její vývoj může být volatilnější kvůli rizikům spojeným s konkrétními společnostmi a sektorem těžby jako celku. Během období rostoucí ceny zlata mohou akcie těžebních společností růst i výrazněji než samotná cena zlata, protože rostoucí cena zlata zvyšuje jejich zisky. Naopak, pokud cena zlata klesá, fond může zaznamenat výraznější pokles, protože se do ceny promítají i provozní náklady a další rizika spojená s těžebním sektorem.

Producenti zlata mají atraktivnější dividendový výnos oproti průměrnému dividendovému výnosu S&P500.



Zdroj: Schrodgers ISF Global gold



Zdroje:

Obr 1: Prognóza ČNB podzim 2024

Obr 2: Prognóza ČNB podzim 2024

Obr 3: [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

Obr 4: [investing.com](http://investing.com)

Obr 5: Schroders, World Gold Council, IMF IFS –January 2024

Obr 6: Schroders ISF Global gold

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](http://www.kkip.cz).