

KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní
vývoj doma i ve světě



Leden 2026: pokles inflace v ČR, v EU i v USA

- Pokles inflace v ČR a USA, i v EU
- Základní úrokové sazby bez pohybu
- Kdy použít ETF a kdy aktivní fond?

Pokles spotřebitelských cen v lednu, nový trend?

Inflace v ČR v lednu výrazně klesla na hodnotu 1,6%. Podle ČSÚ je to nejnižší inflace od listopadu 2016. Hlavním důvodem tohoto výrazného poklesu je pokles cen energií. Bez započítání vlivu energií a pohonných hmot by se lednová inflace meziročně zvýšila o 3%. Statistický úřad do výpočtu zahrnul i legislativní převedení poplatků

za obnovitelné zdroje energie ze spotřebitelů na stát. Toto opatření mohlo inflaci snížit o 0,3 – 0,4 procentního bodu. Na opačném pólu inflace jsou služby, které meziročně zdražily o výrazných 4,7%. Pro další inflační vývoj, je důležité i to, že si firmy i spotřebitelé již zvykli na to, že inflace se pohybuje blízko dvouprocentního inflačního cíle ČNB.

Bankovní rada **ČNB** na svém únorovém zasedání **ponechala úrokové sazby beze změny** na úrovni 3,5%. Podle guvernéra ČNB p. Michla bylo rozhodnutí jednomyslné. Bankéři vidí proinflační a protiinflační rizika jako vyrovnaná. Proinflačně může působit rychlý růst mezd, růst výdajů veřejného sektoru nebo zrychlení růstu množství peněz v ekonomice kvůli úvěrování domácností a vládních institucí. Naopak protiinflačně může působit silnější kurz koruny nebo slabší hospodářský výkon některých evropských zemí. Nejistotou stále zůstává vývoj války na Ukrajině. I přes pokles inflace chce ČNB udržovat přísnou měnovou politiku.

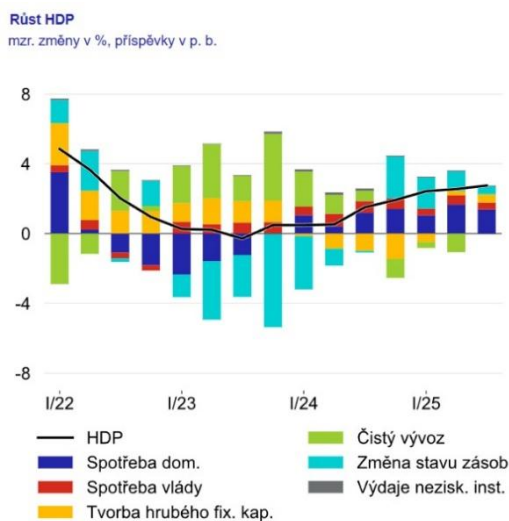
Nezaměstnanost v ČR v lednu meziměsíčně vzrostla o 0,3 procentního bodu na 5,1%. Navýšení způsobil nejen každoroční sezónní nárůst ale pravděpodobně i navýšení podpory v nezaměstnanosti platné od ledna 2026. Je možné, že si část žadatelů po podporu v nezaměstnanosti vědomě počkala a žádost podala až v lednu. Mezi kraji byla nejvyšší nezaměstnanost (7,5%) v Ústeckém kraji. Naopak nejnižší nezaměstnanost (3,8%) byla v Praze. Nárůst nezaměstnanosti byl ale znatelný ve všech krajích.

Indikátor důvěry spotřebitelů se v ČR v lednu meziměsíčně snížil o 2,8 bodu na 108,2 bodu. Pokles byl způsoben rostoucími obavami domácností ze zhoršení ekonomické situace v Česku v následujících 12 měsících. Je možné, že se k poklesu došlo kvůli výhrůžkám amerického prezidenta Donalda Trumpa



zavedením dalších dovozních cel vůči evropskými zemím. Nakonec tyto hrozby odvolal, ale to se projeví až v únorovém průzkumu.

Hrubý domácí produkt (HDP) ČR ve čtvrtém čtvrtletí roku 2025 vzrostl o 2,4%. Za celý rok 2025 o 2,5%. Celoroční růst podpořila hlavně domácí spotřebitelská poptávka podpořená růstem reálných mezd a přispěla i zahraniční poptávka. Negativní vliv měla tvorba hrubého kapitálu. Strukturu HPD (do 3Q 2025) vidíte na následujícím grafu.

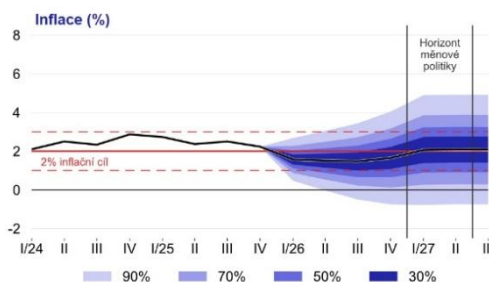


Zdroj: ČNB

ČNB zveřejnila novou prognózu vývoje hlavních ekonomických ukazatelů.

	2025	2026	2027
Inflace (%)	2,5	1,6	2,1
Hrubý domácí produkt (mzr. změny v %)	2,6	2,9	2,9
Úrokové sazby 3M PRIBOR (%)	3,6	3,6	4,0
Měnový kurz (CZK/EUR)	24,7	24,4	24,5

Zdroj: ČNB



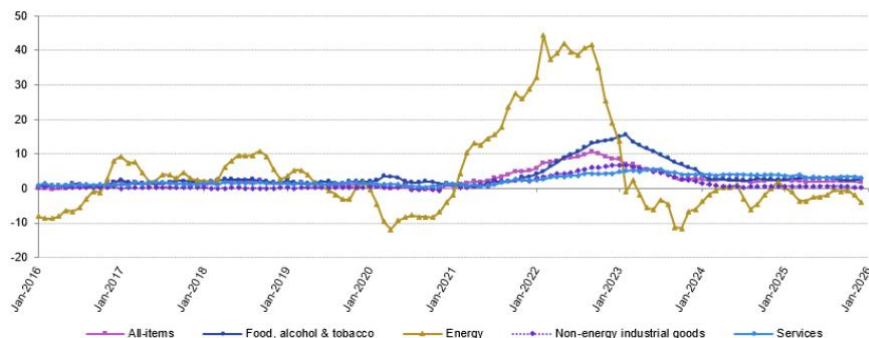
Zdroj: ČNB

Inflace v Eurozóně v lednu i nadále poměrně výrazně klesala na hodnotu 1,7%. Klesaly zejména ceny energií, které se meziročně snížily o 4,1%. Ceny potravin, alkoholu a tabáku naopak vzrostly o 2,7% a ceny služeb se zvýšily o 3,2%. Nejvyšší inflaci mělo Slovensko, kde se ceny meziročně zvýšily o 4,2%. Naopak nejnižší byla inflace ve Francii, kde činila 0,4%.



Euro area annual inflation and its main components, January 2016-January 2026 (estimated)

(%)



Zdroj: Eurostat

ECB na svém únorovém zaměstnání **ponechala úrokovou sazbu beze změny** na hodnotě 2%. Inlace by se měla ve střednědobém horizontu stabilizovat na 2% cíli. Ekonomika je odolná. Nízká nezaměstnanost, postupný náběh veřejných výdajů na obranu a infrastrukturu a podpůrné vlivy snižování úrokových sazeb v minulém roce posilují hospodářský růst. To vše byly důvody pro ponechání úrokových sazeb na stávající úrovni. Nejistotu přináší světová obchodní politika a geopolitické napětí.

Míra nezaměstnanosti v Eurozóně se v prosinci snížila na 6,2%. Klesá i nezaměstnanost mladých do 25 let. Kromě Česka byla nízká míra nezaměstnanosti také na Maltě a v Polsku (3,2%). V Bulharsku se pak snížila na 3,3%. Naopak nejvyšší byla nezaměstnanost ve Finsku, kde dosáhla 10,2% a ve Španělsku, kde činila 10%.

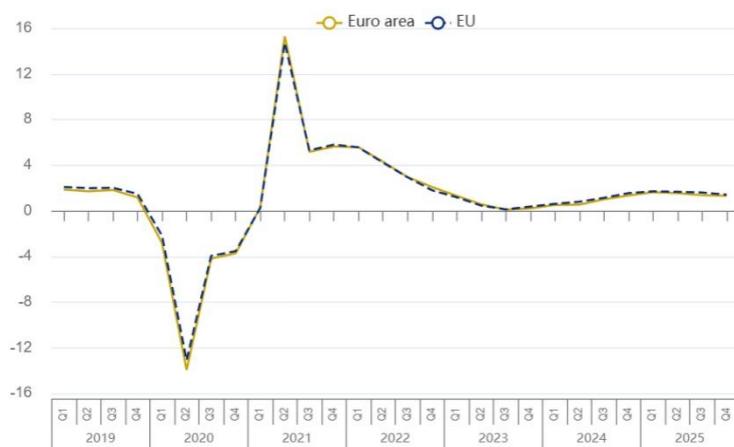
Spotřebitelská důvěra v eurozóně v lednu vzrostla o 0,3 bodu na hodnotu -14,2 bodu. Domácnosti s optimismem pohlíží na budoucí vývoj ekonomiky i jejich vlastních financí. Důvodem je pokles inflace, stabilní trh práce a zlepšení ekonomického výhledu.

HDP Eurozóny se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2025 **zvýšil o 1,3%**. Významnými hnacími silami růstu byla spotřeba domácností a vládní výdaje. Naopak vývozy byly ve většině zemí brzdou. Celkově vzato evropská ekonomika ukázala odolnost vzhledem k přetrvávající geopolitické nejistotě a americkým clům.



GDP growth rates over the same quarter of the previous year

% change, based on seasonally adjusted data



Zdroj: Eurostat

Inflace v USA v lednu klesla z prosincových 2,7% na 2,4%. Pokles inflace by mohl vést k předpokladu, že FED na svém zasedání sníží úrokové sazby. Ale růst takzvaného jádrového indexu spotřebitelských cen, který nezahrnuje kolísavější ceny potravin a energií, zrychlil na 0,3% z prosincových 0,2%. To by, spolu se stabilizací trhu práce, naopak FEDu poskytlo prostor pro udržení úrokových sazeb beze změny i na dalším zasedání.

Americká centrální banka (FED) ponechala úrokové **sazby beze změny** v pásmu 3,50 až 3,75%. FED uvedl, že ekonomická aktivita ve Spojených státech nadále roste solidním tempem, inflace zůstává mírně zvýšená a trh práce podle banky vykazuje známky stabilizace. Nenaznačil ale, kdy by mohl sazby snížit. Je možné, že pokles sazeb přijde až s novým šéfem FEDu, který by měl poprvé vést zasedání červnové zasedání rady.

Míra nezaměstnanosti USA v lednu opět klesla na 4,3%. V prosinci vzniklo v USA zhruba 48.000 pracovních míst, což je více než analytici předpokládali. Trh práce nicméně zůstává navzdory lednovému růstu počtu pracovních míst bez dynamiky a s problémy se potýká i přes silný ekonomický růst.

Index americké spotřebitelské důvěry Conference Board v lednu výrazně klesl na 84,5 bodu. Nachází se tak ještě níže než v době koronavirové krize. Američané jsou pesimističtí ohledně směřování trhu práce, dále je trápí inflace - ceny ropy, plynu, potravin, spotřebního zboží. V lednu se také zvětšily obavy ohledně cel a obchodu. Pokud by index nadále klesal a dostal by se pod hranici 80 bodů, mohlo by to znamenat příchod hospodářské krize.

Oficiální údaje o HDP USA za čtvrté čtvrtletí roku 2025 zatím nebyly zveřejněny. Zveřejnění prvního (předběžného) odhadu bylo úřadem Bureau of Economic Analysis (BEA) odloženo kvůli vládnímu shutdownu na 20. února 2026. Nicméně prognostický model GDPnow k 10. únoru 2026 odhaduje reálný růst HDP ve 4. čtvrtletí na 3,7 %. Ve třetím čtvrtletí 2025 vzrostl americký HDP o 4,4%.



Rozdíl mezi aktivní správou fondu globálním asset managerem a ETF index trackerem

V posledních letech se mezi investory stále častěji skloňuje pojem ETF – burzovně obchodovaný fond, který pasivně kopíruje určitý akciový či dluhopisový index. ETF jsou levné, jednoduché a transparentní, a proto se staly velmi populární. Vedle nich však dlouhodobě existují aktivně řízené fondy spravované globálními asset managery, jako jsou například BlackRock, Fidelity, J.P. Morgan nebo Amundi. Jaký je mezi těmito přístupy rozdíl a jaké jsou hlavní výhody aktivní správy?

ETF index tracker je fond, jehož cílem není „porazit trh“, ale co nejvěrněji kopírovat vývoj určitého indexu – například MSCI World nebo S&P 500. Pokud index roste o 10 %, ETF roste přibližně stejně. Pokud index klesá, ETF klesá také. Do portfolia ETF se automaticky zařazují cenné papíry, které jsou součástí indexu všechny nebo reprezentativní část, a to bez ohledu na jejich kvalitu, zadlužení nebo aktuální ocenění.

Hlavní výhodou ETF jsou nízké náklady a jednoduchost. Investor přesně ví co kupuje a nemusí se spoléhat na rozhodování konkrétního portfolio manažera.

Aktivně řízený fond funguje jinak. Tým zkušených portfolio manažerů a analytiků aktivně vybírá jednotlivé investice s cílem dosáhnout lepšího výsledku než trh jako celek, nebo alespoň snížit rizika v nepříznivých obdobích. Tito odborníci sledují ekonomická data, firemní výsledky, geopolitickou situaci i ocenění jednotlivých aktiv.

Globální asset manageri mají často k dispozici rozsáhlé analytické týmy, které se specializují na jednotlivé regiony a sektory. Díky tomu mohou reagovat na změny na trzích rychleji a informovaněji než běžný investor.

Hlavní výhody aktivní správy

1. Možnost reagovat na změny na trzích

Aktivní manažer může snížit podíl rizikových aktiv v době krize, zvýšit hotovost nebo se přesunout do defenzivnějších sektorů. ETF tuto flexibilitu nemá – vždy kopíruje index, ať se děje cokoliv.

2. Výběr kvalitních firem

ETF automaticky investuje i do firem, které jsou předlužené, špatně řízené nebo dlouhodobě ztrátové, pokud jsou součástí indexu. Aktivní fond se může těmto firmám zcela vyhnout a soustředit se pouze na společnosti s kvalitním managementem, silnou bilancí a dlouhodobým růstovým potenciálem.

3. Řízení rizika a ochrana kapitálu

Pro mnoho běžných investorů je důležitější ochrana kapitálu než maximální výnos. Aktivní správa může pomoci zmírnit propady v turbulentních obdobích, například prostřednictvím diverzifikace, zajištění nebo změny struktury portfolia.



4. Využití příležitostí mimo index

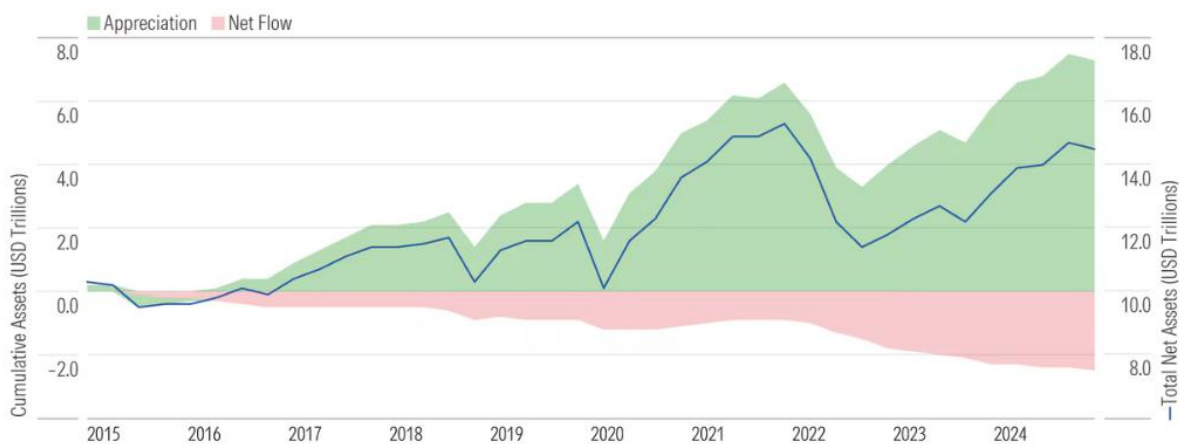
Indexy se často zaměřují na velké a známé indexy. Aktivní fondy mohou investovat do menších, méně sledovaných firem nebo do specifických segmentů, která v indexech nejsou nebo jsou zastoupeny jen minimálně.

5. Lidský úsudek a zkušenost

Zatímco ETF sleduje předem daná pravidla, aktivní správa využívá lidský úsudek, zkušenosti a schopnost vyhodnotit nestandardní situace. To je důležité zejména v obdobích vysoké volatility, geopolitických krizí nebo strukturálních změn v ekonomice.

Často se uvádí, že aktivní fondy jsou dražší než ETF. To je pravda, ale náklady by neměly být jediným kritériem při rozhodování. Důležité je, jakou hodnotu investor za tyto náklady získává – tedy zda fond dokáže dlouhodobě řídit rizika, přizpůsobovat se trhu a přinášet stabilnější výsledky.

Přestože za posledních 10 let do prosince 2024 utrpěly odliv investorů ve výši více než 2 bilionů dolarů, aktiva aktivně spravovaných fondů vzrostla o více než 7 bilionů dolarů.



Zdroj: Morningstar Direct Asset Flows

ETF index trackery jsou skvělým nástrojem pro jednoduché a levné investování. **Aktivně řízené fondy** však nabízejí něco navíc: **odborné řízení, flexibilitu, řízení rizik a možnost reagovat na měnící se svět.** Pro mnoho klientů může být ideálním řešením kombinace obou přístupů, která spojuje efektivitu ETF s přidanou hodnotou aktivní správy.

Každý investor má jiné cíle, časový horizont a toleranci k riziku. Právě proto dává smysl dívat se na investice nejen z pohledu nákladů, ale také kvality správy, dlouhodobé strategie a řízení rizika.



Zdroje:

Obr 1: ČNB

Obr 2: ČNB

Obr 3: ČNB

Obr 4: Eurostat

Obr 5: Eurostat

Obr 6: Morningstar Direct Asset Flows

Autor: 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.