

KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní
vývoj doma i ve světě



Červenec 2025: Relativní klid v oblasti inflace na hlavních trzích, dopady cel v USA zatím marginální, CEE nejrychleji rostoucí regionální akciový trh za poslední 3 roky

- Pokles inflace v ČR, stabilita v EU, růst jádrové inflace v USA
- Sazby spíše stabilní
- Dopady nových celních tarifů v USA zatím omezené
- Jak se vyvíjí střední Evropa?

Inflace zmírnila v ČR, stabilní v EU a růst cen v USA

Inflace v ČR v červenci zmírnila na 2,7%. Podobně jako v minulých měsících je **největším tahounem** inflace **sektor služeb**. K tomu se však přidávají nemovitosti. **Zvýšené nájemné** i vyšší náklady vlastnického bydlení se budou dále promítat do spotřebitelské inflace. Centrální banka má jen malou možnost, jak růst nájemného a cen nemovitostí ovlivnit. **Vnímá ho proto jako silné inflační riziko**. V dalších měsících bude inflace

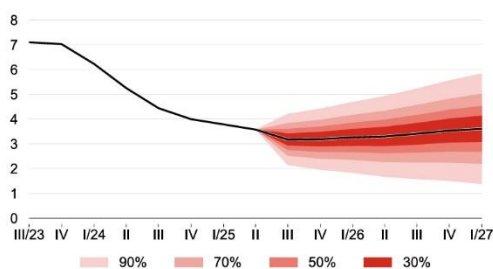
pravděpodobně nadále mírně klesat, ale k dvouprocentnímu cíli ČNB nejspíše neklesne.

Česká národní banka i svém srpnovém zasedání ponechala základní úrokovou sazbu beze změny na úrovni 3,5%. ČNB v ekonomice nadále vidí inflační tlaky a jádrová inflace zůstává zvýšená. Roste také dynamika úvěrů a množství peněz v ekonomice.



Bankovní rada měla při svém rozhodování k dispozici novou prognózu vývoje ekonomiky. Podle ní úrokové sazby do konce roku a v roce 2026 ještě mírně klesnou, ale poté bude následovat nárůst.

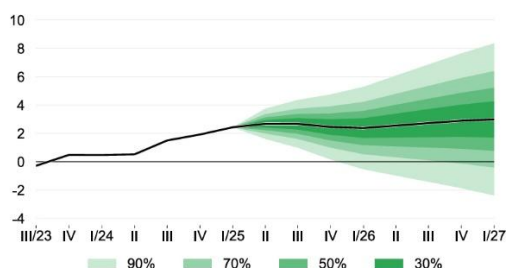
Prognóza úrokových sazeb (3M PRIBOR)



Zdroj: Prognóza ČNB

Optimističtější je centrální banka ohledně růstu české ekonomiky – v roce 2025 i 2026 odhaduje růst HDP na 2,6 % (původně 2,0 %, resp. 2,1 %). V roce 2027 by pak měl růst dále zrychlit na 2,9 %.

Prognóza HDP



Zdroj: Prognóza ČNB

Zdroj: Prognóza ČNB

Tempo růstu **inflace** v **Eurozóně** zůstalo stejné, jako v minulém měsíci a v červenci **je tedy 2%**. Nejvýrazněji se na inflaci podílely služby a ceny potravin, naopak už **druhý měsíc v řadě zlevňovaly energie**. Stabilní inflace znamená zmenšení tlaku na ECB, aby pokračovala ve snižování úrokových sazeb.

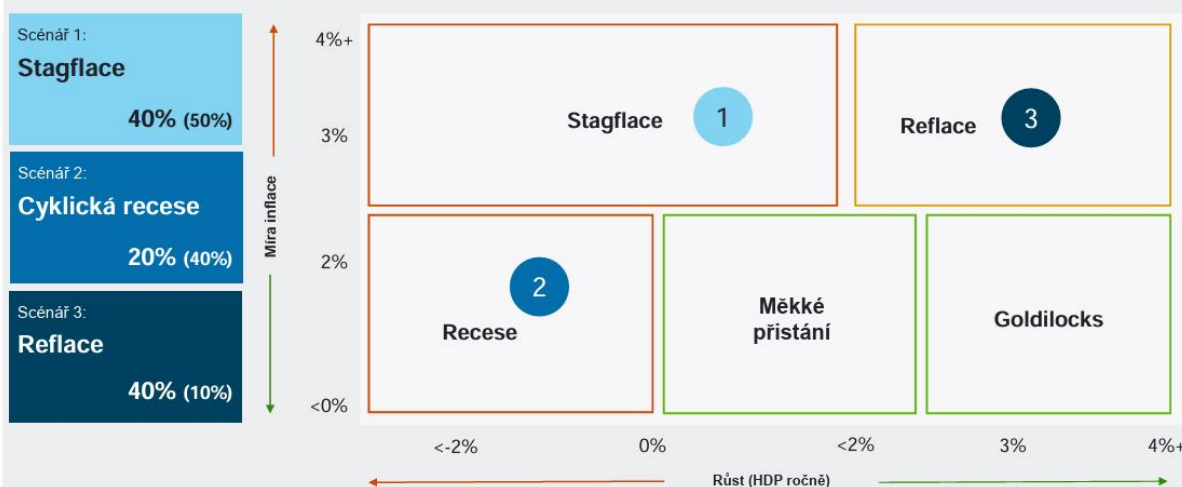
ECB, dle předpokladů, ponechala na svém červencovém zasedání základní úrokovou sazbu beze změny. Ta tak zůstala na 2%. Inflace zůstává na dlouhodobém cíli ECB, mzdy rostou pomaleji a nevytvářejí tak inflační tlaky a HDP ve druhém čtvrtletí mírně rostlo. Zároveň stále panuje nejistota kvůli obchodním sporům, byť EU a USA dospěly k dohodě. Je možné, že se do konce roku ještě snížení sazeb dočkáme, ale EBC nemá kam spěchat a může si počkat na nová makrodata a prognózu, která bude k dispozici v září.

Americká inflace v červenci zůstala na **hodnotě 2,7%**. Nicméně **jádrová inflace** (která nezahrnuje kolísavé ceny potravin a energií), ale kvůli rostoucím nákladům na zboží v důsledku dovozních cel zaznamenala **nejvyšší nárůst za posledních šest měsíců**. Vývoj inflace naznačuje zatím pouze mírný vliv Trumpových cel, což by mohlo přimět FED ke snížení sazeb na zářijovém zasedání.



FED již popáté za sebou ponechal sazby beze změny v pásmu 4,25-4,50%. V USA stále panuje nejistota v souvislosti s celní politikou Donalda Trumpa. Proto se FED do snižování sazeb nijak nežene. Hrubý domácí produkt (HDP) Spojených států se ve druhém čtvrtletí v celoročním přepočtu zvýšil o tři procenta a Amerika se tak vyhnula hrozbě recese, byť ještě není kompletně zažehnaná. Zajímavé je, že dva centrální bankéři hlasovali proti většině (tedy pro snížení sazeb), což rozhodně není obvyklé. Není vyloučené, že v září už bude pro snížení sazeb většina.

Scénáře pro USA v roce 2025



Pozn. Závorky odrážejí předchozí pravděpodobnosti. Míra inflace měřená jádrovým cenovým indexem výdajů na osobní spotřebu v USA.

Zdroj: Fidelity International, Mid-Year Outlook 2025

AKCIE A DLUHOPISY STŘEDNÍ EVROPY

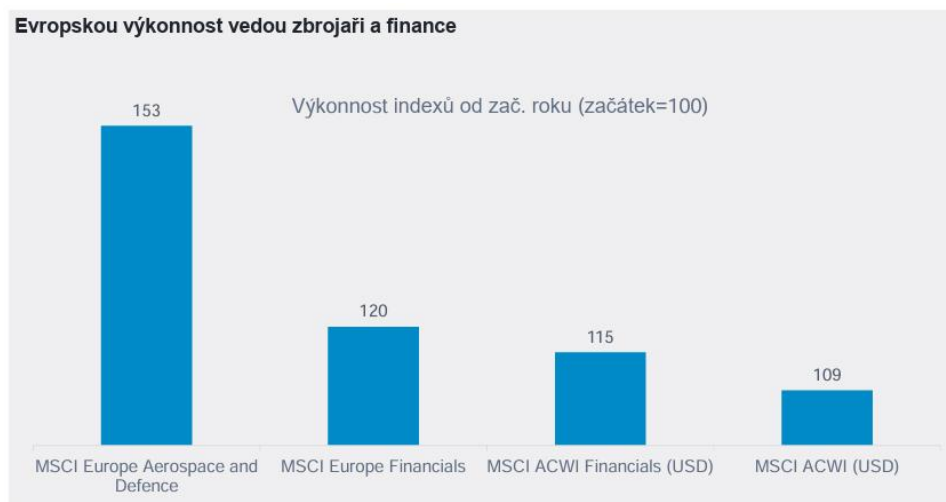
Akcie

V prvním pololetí roku 2025 zažily akciové a dluhopisové trhy střední Evropy dynamický vývoj, ovlivněný kombinací ekonomických ukazatelů, geopolitických událostí a měnových politik. Zatímco akciové trhy zaznamenaly výrazný růst, dluhopisy procházely obdobím stability s mírným poklesem výnosů.

První pololetí roku 2025 bylo pro akciové trhy střední Evropy obdobím silného růstu, přičemž klíčovým tahounem byly investice do komerčních nemovitostí a technologického sektoru. V prvním pololetí bylo investováno celkem 2,12 miliardy eur do komerčních nemovitostí v České republice, což signalizuje silnou důvěru investorů v region. Tento trend byl podpořen domácími investory, zejména realitními fondy, kteří aktivně hledali příležitosti pro alokaci kapitálu. Výrazně také pomohla očekávání zvýšených německých výdajů na infrastrukturu a obranu.



Výkonnosti nejen středoevropských akcií vévodí zbrojařské a finanční společnosti.

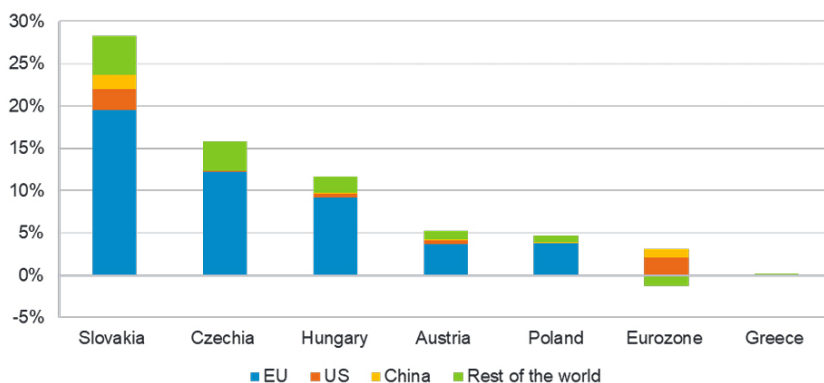


Zdroj: Fidelity, Equities Monthly červenec 2025

Dalším pozitivním impulsem pro akciové trhy byla stabilizace inflace a postupné uvolňování měnové politiky centrálních bank. Evropská centrální banka přistupovala k uvolňování měnové politiky opatrně, což podpořilo důvěru investorů v akciové trhy.

Geopolitické napětí, zejména vztahy mezi USA a Ukrajinou a celní politika USA vůči Evropě, představovalo a představuje pro evropské trhy významnou nejistotu. Největší obavy v rámci střední Evropy jsou ze zavedení cel na automobily. Případný dopad, ale nejspíše nebude moc velký, protože vývoz do USA velmi malý ve srovnání s vývozem do EU.

Vývoz automobilů jako % HDP, 2024



Zdroj: Fidelity, Perspective, Equity Emerging Market



Celkově se evropské trhy se ukázaly být méně zranitelné než jiné regiony. Tento optimismus byl podpořen i přesunem kapitálu z amerických trhů do Evropy a na rozvíjející se trhy, což také přispělo k růstu evropských akcií.

Podíváme-li se konkrétně na Polsko, zjistíme, že jeho ekonomika vyhnula recesi a navzdory celosvětovému oslabení dosáhla růstu HDP o 2,5 %. Polsko plánuje spustit rozsáhlé investice do infrastruktury a očekává se, že bude významným příjemcem dotací z investičních programů EU.

Investiční programy v Polsku

Advancement of spending

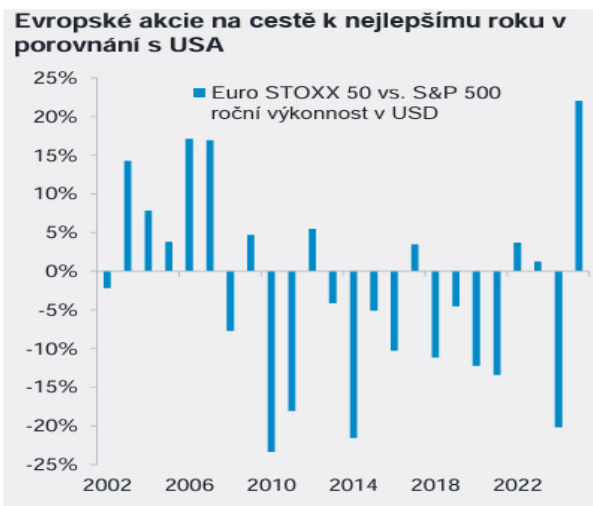


Zdroj: Fidelity, Perspective, Equity Emerging Market

Česká republika a Maďarsko by byly v případě celosvětové recese ohroženy více. Nicméně část výpadku jejich vývozu by měla být kompenzována rozsáhlým stimulačním balíčkem, který oznámilo Německo.

Akciové trhy ve střední Evropě vykázaly v prvním pololetí 2025 nadstandardní růst, přičemž jedinou výjimkou je Slovenský index SAX, který je v podstatě na stejné úrovni jako na začátku roku.

Na druhou stranu polský index WIG s výkonností 26%, český index PX s růstem 22% i maďarský index BUX, který dosáhl růstu 20%, patřily v prvním pololetí roku 2025 s celosvětově nejvýnosnějším akciovým indexům. Překonaly německý index DAX (18%) a výrazně i americký index S&P500, který si připsal 5,5%. Středoevropské akcie tak pokračují v růstu, který započal již v minulém roce a procházejí velmi úspěšným obdobím.



Zdroj: Fidelity, Equities Monthly květen 2025

Mezi klíčové faktory, které ovlivnily výkonnost akciových i dluhopisových trhů ve střední Evropě patří:

1. **Inflace a měnová politika:** Stabilizace inflace v České republice a eurozóně umožnila centrálním bankám přistoupit k opatrnému uvolňování měnové politiky, což podpořilo akciové trhy a stabilizovalo dluhopisové výnosy.
2. **Geopolitické napětí:** Kroky administrativy Donalda Trumpa, zejména zastavení vojenské pomoci Ukrajině a hrozba zavedení cel na evropské zboží, představovaly pro evropské trhy významnou nejistotu. Nicméně evropské akciové trhy prokázaly odolnost, částečně díky přesunu kapitálu z USA do Evropy.
3. **Investice do komerčních nemovitostí:** Silné investice do komerčních nemovitostí v České republice, zejména v Praze, podpořily akciové trhy a přispěly k pozitivnímu sentimentu investorů.
4. **Ekonomický růst:** Přestože globální ekonomika čelila nejistotě, střední Evropa těžila z relativně stabilního ekonomického prostředí, což podpořilo jak akciové, tak dluhopisové trhy.

Ve druhém pololetí roku 2025 budou akciové trhy ve střední Evropě pravděpodobně nadále růst, i když s vyšší volatilitou. Volatilitu mohou způsobit rizika jako vysoká koncentrace trhu, napjaté valuace a geopolitické nejistoty související s obchodní politikou.

Dluhopisy

Dluhopisové trhy ve střední Evropě prošly v prvním pololetí 2025 obdobím stability s mírným poklesem výnosů. Celkově reagovaly trhy státních a korporátních dluhopisů na kombinační efekt inflace, sazeb a politik. Ve střední Evropě zůstávají výnosy zpravidla vyšší než v eurozóně (vyrovnávají měnové riziko a



kreditní prémie), přičemž korporátní dluhopisy dále těžily z ochoty investorů přijímat riziko (dluhopisové ETF zaznamenaly silné přílivy).

Hlavními aktuálními tahouny bylo očekávání budoucích kroků centrálních bank. ECB nejspíše provede ještě jeden pokles sazeb (na konci roku pak sazby zůstanou stabilní). ČNB a NBP se budou patrně řídit podle domácích inflačních signálů (Polsko již naznačilo další možné snižování, Česko zůstává obezřetné). V druhé polovině roku 2025 se tedy očekává mírné snižování sazeb v důsledku postupné disinflace (EU prognóza předpovídá inflaci kolem 2 % v eurozóně), což by mohlo stabilizovat či mírně snížit výnosy dluhopisů. I nadále je však třeba sledovat makroekonomické vlivy – např. obchodní napětí a geopolitická rizika mohou krátkodobě zvýšit volatilitu výnosů.

Druhé pololetí roku 2025 bude u dluhopisů pravděpodobně obdobím relativně stabilních sazeb a zužujících se kreditních spreadů, pokud nedojde k zásadnímu šoku na trzích.

Shrnutí: první pololetí roku 2025 bylo pro akciové trhy střední Evropy obdobím silného růstu, podpořeného investicemi do komerčních nemovitostí, stabilizací inflace a opatrným uvolňováním měnové politiky. Dluhopisové trhy prošly obdobím stability s mírným poklesem výnosů. Výhled na druhé pololetí 2025 je pozitivní, i když s očekáváním vyšší volatility kvůli geopolitickým rizikům a obchodní politice USA.

Investoři by měli bedlivě sledovat vývoj v těchto oblastech a zvážit diverzifikaci svých portfolií, aby minimalizovali rizika a využili příležitostí, které se na trzích nabízejí.

Zdroje:

Obr 1: Prognóza ČNB

Obr 2: Prognóza ČNB

Obr 3: Fidelity International, Mid-Year Outlook 2025

Obr 4: Fidelity, Equities Monthly červenec 2025

Obr 5: Fidelity, Perspective, Equity Emerging Market

Obr 6: Fidelity, Perspective, Equity Emerging Market

Obr 7: Fidelity, Equities Monthly květen 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.