

KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní vývoj doma i ve světě



Říjen 2025: obrat ve vývoji spotřebitelských cen, zaměřeno na Asii

- Růst inflace v ČR, pokles v EU, naopak růst za oceánem
- Měnová politika nyní stabilní
- Zaměřeno na Asii

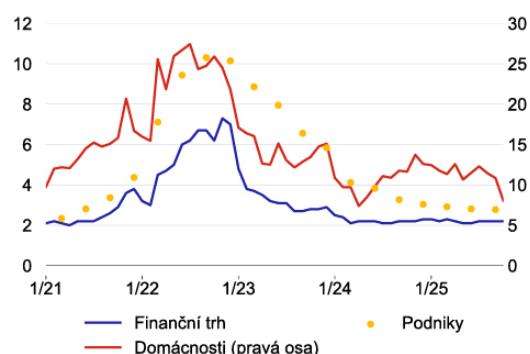
Obrat ve vývoji inflace v ČR, zpomalení v EU a růst v USA

Inflace v ČR v září zrychlila na 2,5% a zastavila tak svůj pokles. Inflaci táhly dolů ceny pohonných hmot a ceny regulované složky elektřiny a zemního plynu. Naopak negativně působily ceny potravin, které jeden měsíc rostou méně a druhý

více. Dokonce roku by mohla inflace ještě mírně vzrůst. Nicméně tento vývoj je očekávaný a neměl by ovlivnit rozhodování ČNB o úrokových sazbách. Pro další vývoj inflace jsou důležitá i očekávání dalšího inflačního vývoje, která se u domácností snižují. Bez zajímavosti není ani zrychlující se růst cen rezidenčních nemovitostí.

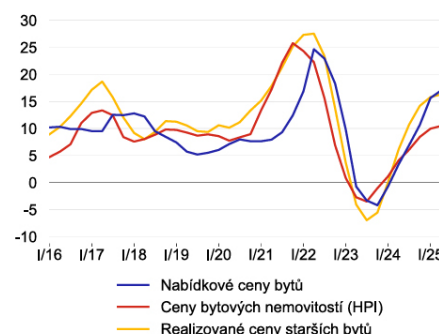
Inflační očekávání domácností se zmírnila

vzorek cca 18 analytiků, 150 podniků a 1000 domácností, v %



Meziroční růst cen rezidenčních nemovitostí dále zrychlil

meziroční změny v %



Zdroj: ČNB Zpráva o měnové politice podzim 2025
podzim 2025

Zdroj: ČNB Zpráva o měnové politice

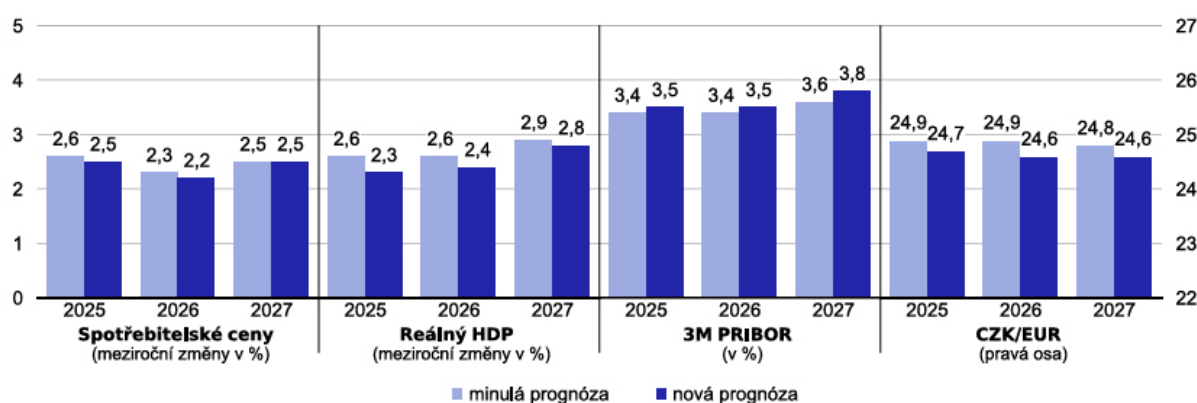


ČNB zasedala 6.11. a ponechala úrokovou sazbu beze změny na hodnotě 3,5%. ČNB chce udržet inflaci blízko dvouprocentního cíle. Očekává inflační tlaky z různých oblastí ekonomiky - postupně se zvyšuje dynamika úvěrů, což přispívá k růstu množství peněz v ekonomice, trh práce zůstává napjatý a mzdy rostou zvýšeným tempem, současně nabírá na síle poptávka domácností, zvýšený zůstává růst cen služeb a rizikem pro inflaci jsou i rostoucí ceny nemovitostí. Proto ČNB nechce snižovat úrokovou sazbu. A je možné, že se v příštím roce dočkáme dokonce jejího zvýšení.

Ve třetím čtvrtletí 2025 vzrostl HDP České republiky meziročně o 2,7%. Jde o pozitivní překvapení, přestože není jisté, zda se jedná o trvalý a udržitelný růst. Růst táhne především spotřeba domácností. Ta je důsledkem rychlého růstu reálných mezd a vysoké míry úspor. Do budoucna nám může k vyššímu růstu pomoci německá ekonomika v návaznosti na expanzivní fiskální politiku. To by mělo zlepšit výkon tuzemského výrobního sektoru a rozjet investiční aktivitu.

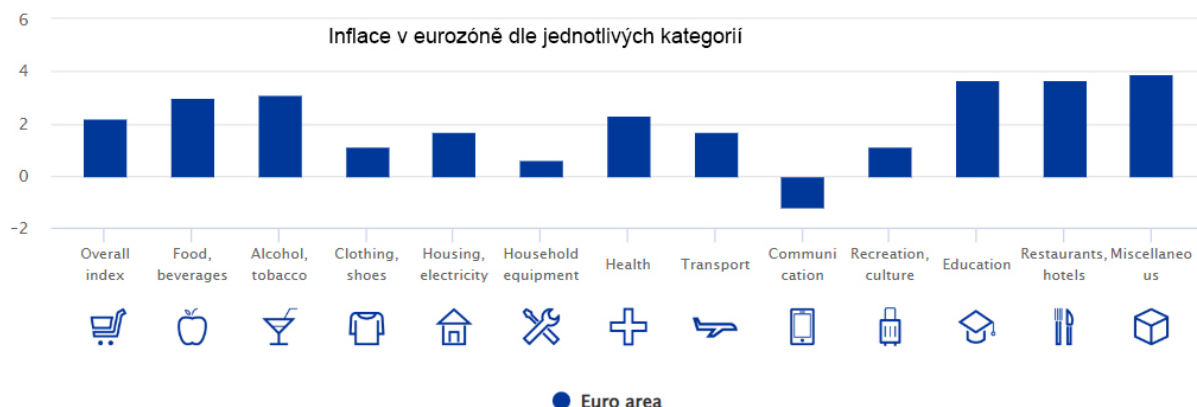
Nezaměstnanost v Česku roste již čtvrtý měsíc po sobě a pomalu se dostává k 5%. Za říjen je míra nezaměstnanosti 4,6%. Oproti září je sice nárůst pouze malý, ale kvůli přirozenému sezónnímu vývoji dochází v říjnu spíše k poklesu nezaměstnanosti. Nezaměstnaných přibývá, protože se příliš nedaří průmyslu, který tak zaměstnance propouští a odvětví služeb je není schopné všechny pojmout. Je pravděpodobné, že na přelomu roku dojde k prolomení pětiprocentní hranice. Stále platí, že nejhůře je na tom Ústecký a Moravskoslezský kraj a nejlépe je na tom Praha.

ČNB vydala novou prognózu ekonomického vývoje České republiky. Na přiloženém obrázku můžete vidět porovnání nové a minulé prognózy.



Zdroj: ČNB

Míra inflace v eurozóně v říjnu mírně zpomalila na 2,1%. Na inflaci měla největší vliv kategorie služeb a potraviny. Inflace je na nízké úrovni, přesto je potřeba se obávat jejího opětovného růstu. Problémem je jádrová inflace, které zůstává stabilní na úrovni 2,4%.

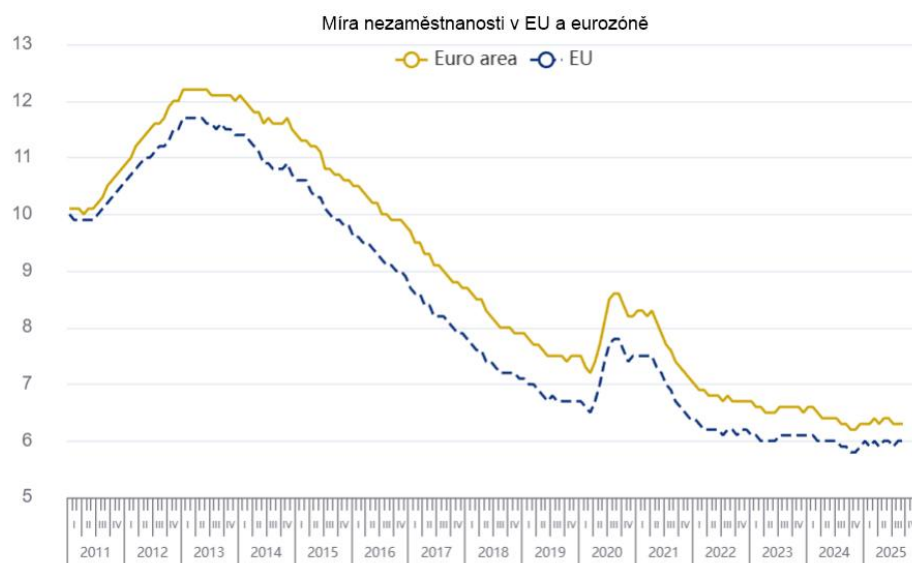


Zdroj: ECB

ECB zasedala na konci října a ponechal sazby beze změny na úrovni 2%. ECB nemá důvody pro změnu úrokové sazby. Inflace je víceméně stabilní a výhled beze změny. Ekonomika sice roste, ale i nadále přetrvávají rizika především v podobě geopolitického napětí a obchodních sporů.

Ekonomika eurozóny (HDP) rostla ve třetím čtvrtletí o 0,2%. Meziročně se tak HDP eurozóny zvýšil o 1,3%. Růst HDP v eurozóně bude v nadcházejícím roce nejspíše postupně zrychlovat, ale vzhledem k přetrvávajícím domácím (strukturální problém německé ekonomiky) i globálními nejistotám to nebude nijak prudký růst.

Míra nezaměstnanosti v eurozóně v září stagnovala a zůstala na hodnotě 6,3%. V absolutních číslech to znamená, že bez práce je v eurozóně 11,003 milionu lidí. Pokud se jedná o nezaměstnanost mladých (do 25 let), tak ta byla v eurozóně v září 14,4%.



Zdroj: Eurostat



Říjnový průzkum PMI (indexu spotřebitelské důvěry) v eurozóně naznačuje pokračující růst ekonomické aktivity v eurozóně. Kompozitní PMI indikátor (zahrnující průmysl i služby) vzrostl z úrovně 51,2 na 52,2 bodu a je na nejvyšší úrovni od loňského května. Zlepšení táhne sektor služeb, zatímco průmysl stagnuje. Pro ČR je příznivé, že v detailním pohledu se dá vysledovat výrazné zlepšení situace v německé ekonomice, zejména v sektoru služeb.

Kvůli americkému shutdownu byla americké inflace za září zveřejněna až na konci října a oproti srpnu mírně zrychlila na 2,9%. Růst inflace táhly zejména vyšší ceny energií a potravin. Pro rozhodování FEDu byla zveřejněná inflace neutrální zprávou.

Americká centrální banka (FED) na svém zasedání na konci října přistoupila ke snížení sazeb o čtvrt procentního bodu do pásma 3,75 až 4,00% FED rozhodoval při nedostatku aktuálních dat způsobeného pokračujícím shutdownem. Nicméně, podle vyjádření představitelů FEDu, dostupné ukazatele naznačují mírný růst ekonomiky, do inflace se Trumpova cla nijak výrazně nepropisují, takže největším problémem zůstává zhoršující se podmínky na trhu práce. FED také oznámil, že obnoví omezené nákupy státních dluhopisů, protože peněžní trhy vykazují známky nedostatku likvidity.

13.11. po téměř 43 dnech skončil americký shutdown. Byl překonán rekord z přelomu let 2018 – 2019. V omezeném režimu fungovala řada vládních úřadů, přičemž zhruba 670 tisíc federálních zaměstnanců je na nucené dovolené a dalších 730 tisíc označených za nepostradatelné zaměstnance museli pracovat zadarmo, přičemž ušlý plat jim má být doplacen až zpětně. I přes konec shutdownu můžeme očekávat zdržení vyhlášení důležitých dat z americké ekonomiky. Hodnota HDP za 3. čtvrtletí 2025 ani míra nezaměstnanosti za září nebo říjen tak ještě nebyly zveřejněny.

Některé údaje o nezaměstnanosti, tak pocházejí ze soukromých zdrojů. Soukromé společnosti se sídlem v USA propustili v říjnu 150 tisíc lidí. Jedná se o nejvyšší říjnový počet výpovědí za posledních 20 let. Je zřejmé, že trh práce v USA se postupně dostává pod tlak.

Index spotřebitelské důvěry v listopadu klesl na 50,3 bodu z říjnových 53,6 bodu. Jedná se o nejnižší úroveň za posledních tři a půl roku. Tento pokles úzce souvisí s americkým shutdownem a spotřebitelé tím vyjadřují svoje obavy z možných dopadů na americkou ekonomiku.

Ekonomika a akciový trh států ASEAN a Japonska

Investice do asijských trhů, které nabízejí vysoký potenciál růstu, ale také rizika spojená s globálními událostmi. Před dvěma měsíci jsme se blíže podívali na vývoj akciových trhů Indie a Číny. V tomto článku se zaměříme na vývoj akciových trhů v zemích Sdružení národů jihovýchodní Asie (ASEAN) a Japonsku.

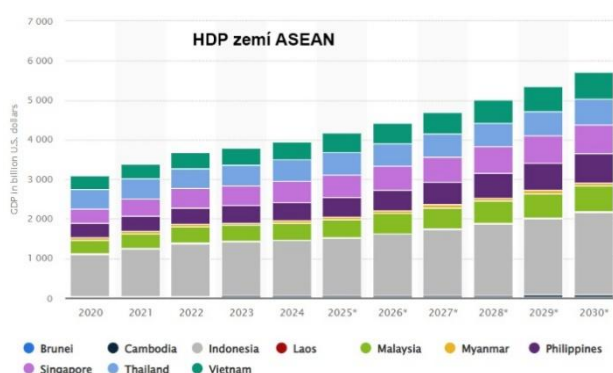
ASEAN zahrnuje 10 zemí – Brunej, Kambodžu, Indonésii, Laos, Malajsii, Myanmar, Filipíny, Singapur, Thajsko a Vietnam – s celkovou populací přes 660 milionů lidí a rostoucí ekonomikou zaměřenou na exporty, průmysl a služby. Velkou ekonomickou výhodou ASEAN je mladá a rostoucí populace, což budoucna slibuje ekonomické přínosy. Průměrný věk 30 let v regionu je potřeba srovnat s 39 lety v Číně,



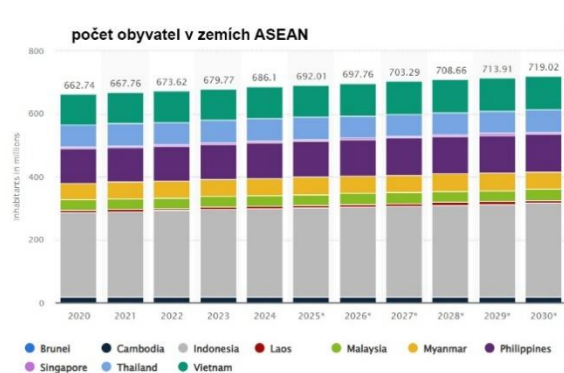
49 lety v Japonsku, 38 lety v USA a 42 lety v Evropě. Rychle rostoucí střední třída v ASEAN zvyšuje spotřebu a HDP na obyvatele ve většině zemí regionu poroste podle prognóz do roku 2030 o 3-4 % ročně.

Japonsko, jako třetí největší ekonomika světa, představuje vyspělý trh s důrazem na technologie a automobilový průmysl.

V letošním roce ovlivňuje tyto trhy především globální obchodní napětí, zejména americké tarify, které způsobily volatilitu, ale na druhou stranu přináší příležitosti pro adaptaci. Podle odhadů Mezinárodního měnového fondu (IMF) přispěla Asie v roce 2025 asi 60 % k globálnímu růstu, což podtrhuje její význam.



Zdroj: statista.com



Zdroj: statista.com

Akciové trhy ASEAN

Akciové trhy v ASEANu prošly v roce 2025 turbulentním obdobím, charakterizovaným počátečním optimismem následovaným opatrností. V první polovině roku, zejména v druhém čtvrtletí, zaznamenaly ekonomiky silnější růst díky strategickému "front-loading" – urychlení exportů a objednávek před plnou implementací amerických tarifů. Například Vietnam dosáhl 7,96 % růstu HDP v Q2, což bylo jeho druhé nejlepší čtvrtletí od roku 2020, díky exportům, které vzrostly o 18 %. HDP Indonésie zrychlilo na 5,12 %, Filipíny na 5,5 %, Singapur na 4,4 %, Malajsie udržela 4,4 % a HDP Thajska zpomalilo na 2,8 %. Tyto čísla odrážejí posílení průmyslové aktivity, stabilní spotřebu díky nízké inflaci (např. 1,87 % v Indonésii) a stabilnímu trhu práce.

Hlavní událostí roku 2025 byla 90denní pauza v recipročních amerických tarifech oznámená na začátku dubna, která umožnila dočasný boom v obchodu. Exporty Indonésie vzrostly o 10,67 %, a to podpořilo sektory jako výroba (růst 5,68 %) a služby. Měny regionu posílily díky slabému americkému dolaru, což snížilo dovozní náklady. Centrální banky reagovaly snížením úrokových sazeb, aby pomohly stabilizovat trhy.

Ve druhé polovině roku však tarify již plně zasáhly, což vedlo k poklesu přímých zahraničních investic (FDI) – o 6,95 % v Indonésii, 64,4 % na Filipínách a výrazně i v Malajsii. Tento dopad celních tarifů způsobil



volatilitu na burzách, jako je SET Index v Thajsku nebo IDX Composite v Indonésii, kde byli investoři opatrní kvůli rizikům dodavatelských řetězců.

Celkově emerging markets v Asii vzrostly v roce 2025 o 11 % ke konci 3. kvartálu. Výnosy v jednotlivých zemích však byly poměrně rozdílné.

Nejsilnější růst zaznamenal Vietnam, kde VN-Index připsal 29.67 % YTD na 1,622 bodech, díky růstu FDI o 32.6 % a exportům o 18 %.

IDX Composite (Indonésie) vzrostl o 18.57 % YTD na 8,395 bodů, díky růstu exportů o 10.67 % v první polovině, ale FDI klesly o 6.95 %.

Singapurský Straits Times Index vzrostl o 18.43 % YTD na 4,492 bodů, tahán finančním sektorem a regionální integrací.

Naopak SET Index (Thajsko) klesl o 6.95 % YTD na 1,303 bodů, vlivem politické nestability a zpomalení růstu na 2.8 % v Q2.

PSEi (Filipíny) zaznamenal největší pokles o 11.79 % YTD na 5,759 bodů, s klesajícími FDI o 64.4 % kvůli cením tarifům.

Akciový trh Japonsko

Japonský trh, reprezentovaný indexy Nikkei 225 a TOPIX, zaznamenal silný růst – Nikkei vzrostl o 25 % od ledna a v říjnu překonal 49 000 bodů (k 7.11.2025 je hodnota indexu Nikkei 225 50 276 bodů), čímž se velmi přiblížil historickému maximu. Index TOPIX přidal 18 %. Tento růst byl poháněn inflací (kolem 3 %, ovlivněnou cenami potravin), korporátními reformami a koncem deflace. Podnikové zisky zůstaly vysoké, investice do businessu vzrostly o 2,6 % a exporty profitovaly z urychlení před počátkem platností amerických celních tarifů.

Klíčové události v roce 2025 zahrnovaly politickou nestabilitu - v červenci ztratila vládní koalice většinu v horní komoře, což vedlo k zářiové rezignaci premiéra Shigeru Ishiby. Na jeho místo nastoupila Sanae Takaichi jako první žena v této roli. Změna vlády by mohla přinést volnější fiskální politiku a potenciální ekonomické stimuly. Japonsko se zavázalo investovat 550 miliard USD do USA výměnou za snížení tarifů, což negativně ovlivnilo exporty aut.



Celkový růst HDP je odhadován na 0,7 % pro fiskální rok 2025, s mírnou spotřebou a klesajícími investicemi do bydlení, ale podporovaný měnovou politikou vlády.



Zdroj: Fidelity International, Equities monthly říjen 2025

Výhled pro rok 2026

Pro rok 2026 se očekává zpomalení v ASEANu na 4 % růst HDP, protože efekty front-loading odezní a celní tarify plně zasáhnou exporty. Rally asijských emerging akcí by mohl pokračovat díky 14 % růstu zisků firem, slabému USD a diverzifikaci, ale rizika zahrnují eskalaci tarifů. Do 2027 by růst mohl klesnout na 3,9 %, s potřebou hlubší regionální integrace (snížení netarifních bariér) pro posílení produktivity.

V Japonsku se předpokládá 0,7 % růst HDP v 2026, s klesající inflací na 1,8 % v první polovině roku, ale postupným návratem k 2 %. Exporty by se mohly postupně zotavit, podporované investicemi do digitalizace a dekarbonizace. Bank of Japan plánuje pokračovat v opatrném zvyšování sazeb. V roce 2027 by růst mohl dosáhnout 1 %. Index Nikkei by podle některých odhadů mohl dosáhnout hranice 41 000 bodů. Fiskální stimuly nové vládou by mohly podpořit akcie, naopak riziko představují vyšší úrokové sazby.

Rok 2025 ukázal odolnost asijských trhů vůči globálním šokům, ale výhled na 2026-2027 naznačuje potřebu diverzifikace. Vhodné je zaměření na sektory jako technologie a zelené investice v Japonsku a exportně odolné firmy v ASEANu. V KKIP můžete pro investice do této části světa využít například fond Fidelity Funds - Asean Fund nebo Goldman Sachs Japan Equity.

Zdroje:

Obr 1: ČNB Zpráva o měnové politice podzim 2025

Obr 2: ČNB Zpráva o měnové politice podzim 2025

Obr 3: ČNB

Obr 4: ECB

Obr 5: Eurostat

Obr 6: statista.com



Obr 7: statista.com

Obr 8: Fidelity International, Equities monthly říjen 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.