

KKIP Monthly

**Makroekonomický a tržní
vývoj doma i ve světě**



Prosinec 2025: inflace stabilní, měnová politika také, co bude dál v roce 2026?

- **Inflace stabilní v ČR a USA, mírný pokles v EU**
- **Měnová politika nyní stabilní**
- **Dluhopisové investice v CEE**

Klid v oblasti spotřebitelských cen

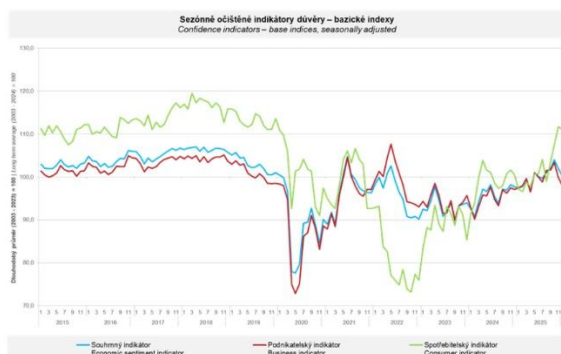
Inflace v ČR se v prosinci oproti listopadu nezměnila a zůstala na hodnotě 2,1%. Ceny rostou hlavně v oblasti služeb, celkově to však vypadá, že cenová stabilita byla obnovena. Stabilní inflace bude pravděpodobně i v roce 2026. Rizikem by byla případná uvolněnější fiskální politika nové vlády, na druhou stranu mohou některá opatření

(jako například odpuštění POZE) působit protiinflačně.

ČNB zasedá až na začátku února, takže v lednu se úroková sazba 3,5% nezmění. A vzhledem k politice, kterou ČNB nastolila (a podle slov guvernéra Michla, že ji bude i nadále dodržovat), nemůžeme čekat, že by v únoru přistoupila ke snížení sazeb. Sazby tak i nadále zůstanou nad úrovní inflace.

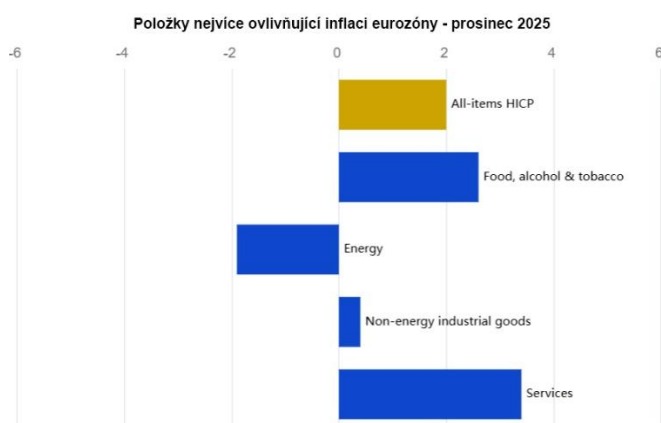
Nezaměstnanost v ČR v listopadu méně vzrostla na 4,8%. Nárůst o 0,2 procentního bodu oproti listopadu však odpovídá běžnému sezónnímu nárůstu. Nejvyšší nezaměstnanost byla v Ústeckém kraji, 7,1%. Naopak nejnižší byla v Praze 3,6%. Regionální rozdíly v nezaměstnanosti jsou dlouhodobé. Na začátku roku 2026 bude nezaměstnanost pravděpodobně růst a přesáhne 5%.

Důvěra spotřebitelů v ČR v listopadu po silném růstu v několika předchozích měsících mírně klesla na 111,1 bodu. Z průzkumu, kterým se spotřebitelská důvěra měří, vyplynulo, že vzrostl podíl spotřebitelů očekávajících pro období příštích dvanácti měsíců zhoršení celkové ekonomické situace v Česku.



Zdroj: ČSÚ

Inflace v **eurozóně** v prosinci klesla na 2%. Nejvyšším tempem rostla inflace v sektoru služeb 3,4%, následovaný sektorem potravin, alkoholu a tabáku 2,6 %, naopak inflace v sektoru energií klesala -1,9%. Nejnižší inflaci vykázal Kypr 0,1%, naopak nejvýrazněji ceny vzrostly na Slovensku a v Estonsku 4,1%.



Zdroj: Eurostat

Také ECB bude zasedat na začátku února, takže úroková sazba prozatím zůstane 2%. Centrální banka rovněž naznačila, že s úpravami úroků nehodlá spěchat. Je pravděpodobné, že ke snížení sazeb na únorové zasedání nepřistoupí.

Míra nezaměstnanosti v eurozóně se v listopadu (údaje za prosinec 2025 budou zveřejněny až na začátku února 2026 – tato prodleva ve zveřejňování dat je běžná, proto je tomu tak i v tomto ekonomickém přehledu) mírně snížila na 6,3%. Klesá i nezaměstnanost mladých do 25 let. Z ekonomicky nejdůležitějších zemí vykázaly nejnižší nezaměstnanost Německo (3,8 %) a Nizozemsko (4,0 %). Naopak nejvyšší podíl nezaměstnaných má Španělsko (10,4 %), Francie (7,7 %) a Itálie (5,7 %).

Spotřebitelská důvěra v eurozóně klesla v prosinci o 0,4 bodu na hodnotu -14,6 bodu. Pokles důvěry spotřebitelů reflektuje zhoršující se ekonomickou situaci a může znamenat, že domácnosti budou spíše šetřit a omezovat výdaje. To by ale mohlo mít negativní vliv na ekonomické oživení eurozóny.

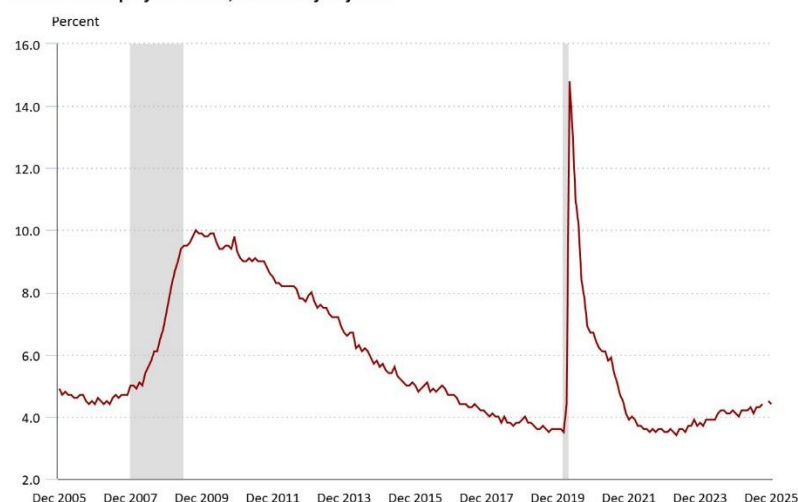


Inflace v **USA** v prosinci zkopírovala listopadové hodnoty a zůstala na 2,7%. Nahoru inflaci táhly cen potravin a bydlení, naopak ji snižovaly ceny aut. Inflační cíl FEDu je 2%. K tomu ještě přeci jenom něco zbývá a z tohoto úhlu pohledu FED nejspíše úrokové sazby nezmění.

Americká centrální banka (FED) zasedá na konci ledna, a tak sazby zatím zůstanou v pásmu 3,50 až 3,75%. Je těžké předpovídat, jaké bude lednové rozhodnutí FEDu o úrokových sazbách. Už prosincové zasedání nebylo jednotné, když jeden z bankéřů požadoval výraznější pokles, než byl nakonec schválen a dva bankéři chtěli sazby zachovat beze změny. Problémem jsou nejednoznačné signály z ekonomiky i to, že během relativně dlouhého vládního shutdownu vznikly znatelné mezery v reportovaných makroekonomických datech.

Míra nezaměstnanosti USA v prosinci klesla na 4,4%. Americké podniky se nyní stavějí k nabírání nových zaměstnanců opatrněji, mimo jiné kvůli dovozním clům a růstu investic do umělé inteligence. Moc se nepropouští ani nenabírá.

Civilian unemployment rate, seasonally adjusted



Zdroj: U.S. Bureau of Labor Statistic

Index americké spotřebitelské důvěry Conference Board se v prosinci snížil na 89,1 bodu. Spotřebitelé ve svých odpovědích nejčastěji uváděli obavy z vysokých cen a inflace, dopadů cel a obchodních válek a politické nejistoty. Pokles důvěry nastal i přesto, že FED v prosinci přistoupil ke třetímu snížení úrokových sazeb v roce 2025.

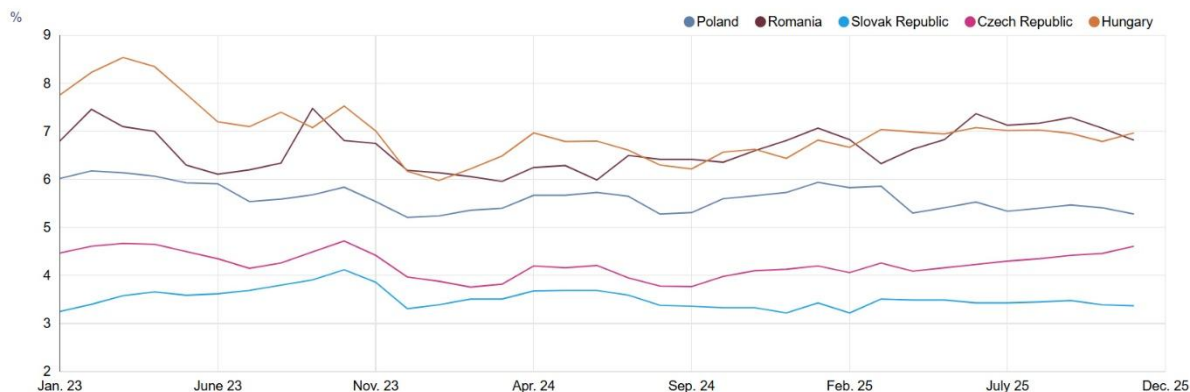


CEE dluhopisy: Příležitost pro investory, ale s opatrností

CEE dluhopisy jsou dluhové cenné papíry vydávané státy, institucemi nebo korporacemi v regionech Střední a Východní Evropy. Zahrnují státní dluhopisy, korporátní emise nebo speciální typy zajištěné aktivy, jako jsou hypotéky nebo jiné majetkové položky. Tyto dluhopisy slouží k financování infrastruktury, podnikových projektů nebo veřejných výdajů. Investoři poskytují kapitál výměnou za pravidelné úroky a vrácení jistiny po uplynutí splatnosti, což je činí vhodnými pro ty, kteří hledají stabilnější příjem oproti akciím.

Výnosy z těchto dluhopisů jsou často atraktivní ve srovnání s konzervativními úsporami, jako jsou bankovní vklady nebo spořicí účty. Typicky se pohybují v rozmezí 3–8 % ročně, v závislosti na typu emise a tržních podmínkách, s možností fixních nebo variabilních úroků. To znamená, že investice může přinášet pravidelný příjem, který překračuje inflaci a pomáhá zachovat kupní sílu peněz. Pro fondy zaměřené na CEE dluhopisy jsou obvyklé trochu nižší výnosy, kolem 2–6 %, ale díky rozložení do více nástrojů nabízejí větší stabilitu.

Long-term government bond yields



Zdroj: Oesterreichische Nationalbank

Každá investice nese rizika, a u CEE dluhopisů jsou tyto faktory výraznější kvůli regionálním specifikům. Klíčové riziko spočívá v možném selhání emitenta splatit dluh, což může být ovlivněno ekonomickou nestabilitou, vysokými rozpočtovými deficity nebo geopolitickými událostmi. Inflace a změny úrokových sazeb centrálních bank mohou snížit reálný výnos nebo způsobit pokles hodnoty dluhopisů na sekundárním trhu. Dále hrozí měnová rizika, pokud jsou emise v lokálních měnách, a politická nestabilita, která ovlivňuje celý region. Na rozdíl od pojištěných bankovních vkladů zde není záruka vrácení kapitálu. Proto je lepší investovat do fondů, které rozkládají riziko tím, že investují do více dluhopisů než kupovat jednotlivé dluhopisy. Zvláště u korporátních dluhopisů se někdy těžko vyhodnocuje riziko nesplacení dluhopisu emitentem.

Výhodou CEE dluhopisů je to, že umožňují dosáhnout vyšších výnosů než tradiční úspory. Přispívají k diverzifikaci portfolia tím, že rozšiřují expozici na rychle rostoucí ekonomiky mimo západní trhy. Mnohé



emise (zvláště státních dluhopisů) podléhají regulaci, což zvyšuje transparentnost, a fondy nabízejí profesionální správu, která snižuje individuální rizika.

Nížší likvidita znamená, že peníze nelze rychle vybrat bez potenciální ztráty. Region střední a východní je citlivý na externí šoky, jako jsou globální krize nebo změny v politice EU, což může vést k větší volatilitě. Daňové zatížení úroků (například 15 % v České republice) snižuje čistý výnos. Navíc závislost na ekonomickém cyklu může způsobit zpoždění v platbách nebo pokles hodnoty.

Výhled pro CEE dluhopisy v roce 2026 je smíšený, s převahou optimismu, ale s významnými riziky. Ekonomiky regionu by měly růst nad trendem, podporované EU fondy a exportem, což by mohlo posílit poptávku po dluhopisech. Očekává se silná nabídka i poptávka po vládních a zajištěných emisích díky vysokým fiskálním deficitům, s výnosy kolem 3 %. Nicméně přetrvávají výzvy jako rostoucí nesoulad mezi zeměmi, demografické tlaky, geopolitické napětí, by mohly omezit výnosy. Vyšší veřejné výdaje by mohly vést k zužování spreadů, což by prospělo investorům. Celkově je důležité vybírat kvalitní emise a monitorovat externí faktory, jako jsou globální úrokové sazby nebo energetická krize. Pro omezení rizika je dobré zaměřit se na investice do dluhopisových fondů.

U nás v KKIP máme dva nové fondy, které mohou být vhodné pro konzervativní investory, s ohledem na jejich obecnou charakteristiku i zahrnutí CEE dluhopisů.

EnCor Dluhopisový, otevřený podílový fond: Tento fond se zaměřuje na dosažení stabilního zhodnocení s nízkou volatilitou prostřednictvím investic do kvalitních dluhopisů z vyspělých i rozvíjejících se trhů. Obecně nabízí výnosy kolem 4–5 % ročně, s historickou výkonností přibližně 4,79 % p.a. a kumulativním růstem okolo 11 %. Riziko je nízké díky hedgingu proti kurzovým a úrokovým změnám, s poplatkem za správu 1,25 %. Pokud jde o CEE dluhopisy, tak fond zahrnuje expozici na regionální dluhopisy, včetně českých, což přispívá k diverzifikaci v CEE kontextu, i když není výhradně zaměřený na tento region.

VIG Czech Short Term Bond Investment Fund A: Tento fond investuje převážně do krátkodobých českých státních a quasi-státních dluhopisů, s cílem překonat výnosy bankovních vkladů při nízkém riziku (hodnocení 2/7 SRI). Výkonnost činí přibližně 2,57 % za poslední rok, s YTD růstem 0,07 % v roce 2026 a aktivy okolo 93 milionů USD. Doporučený horizont je 6 měsíců. Obecně je to bezpečná volba pro krátkodobé úspory. Zaměření na Česko, které je součástí regionu, poskytuje přímou expozici CEE dluhopisům, s hedgingem proti měnovým rizikům, avšak bez širšího regionálního rozsahu.

Ostatní fondy zaměřené převážně na investice do českých státních dluhopisů:

Goldman Sachs Czech Crown Short Duration Bond: Tento fond investuje převážně do krátkodobých českých státních a quasi-státních dluhopisů, s cílem překonat výnosy bankovních vkladů při nízkém riziku (hodnocení 2/7 SRI). Výkonnost činí přibližně 2,7 % za poslední rok, s aktivy okolo 730 milionů CZK. Doporučený horizont je 12 měsíců. Obecně je to bezpečná volba pro krátkodobé úspory. Zaměření na Česko, které je součástí regionu, poskytuje přímou expozici CEE dluhopisům.



Goldman Sachs Czech Crown Bond: Tento fond investuje převážně do českých státních a quasi-státních dluhopisů, s průměrnou durací portfolia na neutrální úrovni 6 let. Jedná se o fond s nejdelší durací mezi ostatními fondy na českém trhu. Výkonnost činí přibližně 1 % za poslední rok, s aktivy okolo 8 miliard CZK. Doporučený horizont je min. 4 roky. Fond je určen investorům, kteří hledají zhodnocení střednědobých dluhopisů a nevdají jim zvýšená citlivost fondu na vývoj úrokových sazeb. Zaměření na Česko, které je součástí regionu, poskytuje přímou expozici CEE dluhopisům.

Zdroje:

Obr 1: ČSÚ

Obr 2: Eurostat

Obr 3: U.S. Bureau of Labor Statistic

Obr 4: Oesterreichische Nationalbank

Autor článku: Tomáš Přecechtěl, externí spolupracovník KKIIP

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.