

KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní
vývoj doma i ve světě



Květen 2025: Růst inflace v ČR a USA, oslabení dolaru

- Růst inflace v ČR a v USA, pokles Evropy
- Další pokles základní úrokové sazby na eur
- FED pod tlakem slabého dolaru
- Smíšené fondy v turbulentních dobách

Růst inflace v ČR a v USA, pokles v Evropě

V květnu inflace v ČR oproti dubnu otočila a vystoupala na hodnotu 2,4%. Mimo energií všechny položky inflačního koše stoupaly. Vypadá to, že dubnový pokles pod dvě procenta byl pouze přechodný. V dalších měsících bude inflace pravděpodobně také kolísat. Důležité je, že průměrnou inflaci za rok 2025 lze očekávat ve výši 2,4%, podobně jako v minulém roce.

ČNB zasedá 25.6. a není pravděpodobné, že by ČNB přistoupila k dalšímu snížení úrokových sazeb. Důvodem je obezřetný postoj ČNB, která

klade větší důraz na proinflační rizika, a tedy potřebu zachování přísné měnové politiky. Nicméně příznivý vývoj inflace, pouze mírný růst domácí ekonomiky a stále mírně restriktivní měnová politika ponechají prostor pro další pokles základních úrokových sazeb ČNB. Dá se tedy počítat s tím, že ČNB s uvolňováním své měnové politiky ještě neskončila.

V eurozóně se inflace v květnu vrátila pod dvouprocentní cíl ECB na úroveň 1,9%. Výrazný květnový pokles inflace ve službách, který nevíce přispěl ke zpomalení inflace, potvrzuje, že její nárůst v předchozím měsíci byl pouze výkyvem souvisejícím s Velikonocemi. Pokles inflace rozhodně podporuje další pokles úrokových sazeb ECB.

ECB ke snížení sazeb opravdu přistoupila a na svém červnovém zasedání snížila depozitní úrokovou sazbu o 0,25 procentního bodu na rovná 2%. ECB se uvolňováním měnové politiky snaží podpořit ekonomiku eurozóny, jejíž vyhlídky jsou stále nejisté i kvůli nepředvídatelné celní politice USA. Inflaci by podle ECB měly v letošním a příštím roce tlačit dolů nižší ceny energií a silnější kurz eura. Banka nadále předpokládá, že hrubý domácí produkt (HDP) eurozóny se letos zvýší o 0,9 procenta. Nečekaně silné první čtvrtletí by



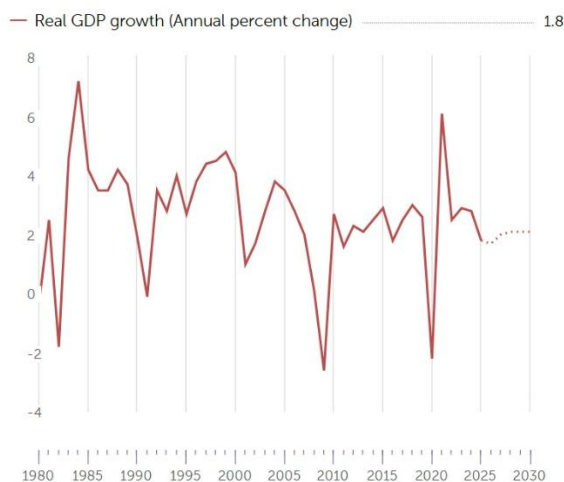
totiž měly kompenzovat slabší vyhlídky pro zbytek roku. Pokud se nedočkáme negativních ekonomických šoků, je možné, že snižování sazeb ECB přeruší.

Inflace v USA v květnu zrychlila na 2,4%. V inflaci se, poněkud překvapivě, zatím neprojevuje celní politika USA. To by mohlo přispět ke snížení sazeb ze strany FEDu. Problém je však v kurzu dolaru, který již několik měsíců oslabuje, což zdražuje dovoz zboží do USA. Snížení sazeb by vyvolalo ještě větší tlak na kurz dolaru.

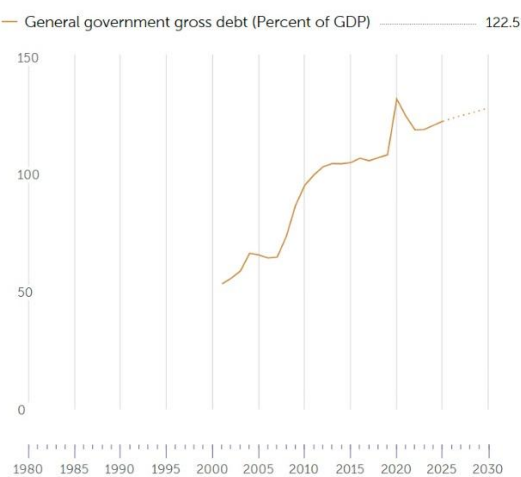
I přes očekávání vyšší inflace a nižšího růstu FED na svém zasedání ponechal klíčovou úrokovou sazbu v rozmezí 4,25 % až 4,5 %, kde se nachází už půl roku. Celní politika Donalda Trumpa se zatím sice v inflaci moc neprojevuje, ale vývoj do budoucna je stále nejistý. Konflikt mezi Izraelem a Íránem také přináší nejistotu, protože by mohl zvýšit ceny energií. Základní úroková sazba by podle odhadu členů měnového výboru měla letos klesnout na 3,9 %. To představuje dvojí snížení sazeb po 25 bazických bodech.

Občas se v tisku objeví zpráva, že v USA hrozí návrat stagflace (kombinace nulového růstu a vysoké inflace). A podle některých ekonomických dat to není nemožné – růst HDP se snižuje, inflace neklesá dostatečně rychle, produktivita firem není nijak impozantní. Také klesají ziskové marže a zpříšňují se podmínky úvěrů. Když k tomu připočteme nejistotu přinášející celní války, může z toho rezultovat menší konkurenceschopnost, vyšší náklady a pomalejší růst.

Výrazně také vzrostly deficity USA, což vedlo až ke snížení ratingu USA ze strany agentury Moody's z nejlepší známky AAA o jeden stupeň na AA1.



Zdroj: MMF



Zdroj: MMF



Jak se chovají smíšené fondy při korekci trhu

Pro investory, kteří nechtějí sami balancovat svoje portfolio, jsou vhodnou volbou smíšené fondy.

Smíšené fondy jsou investiční nástroje, které kombinují různé třídy aktiv, nejčastěji akcie a dluhopisy, v jednom portfoliu. Typická alokace je 60 % akcií a 40 % dluhopisů, i když tento poměr se může lišit podle cílů fondu. Hlavním cílem je dosáhnout růstu prostřednictvím akcií a zároveň zajistit stabilitu díky dluhopisům, což je činí atraktivními pro investory, kteří chtějí vyvážit riziko a výnos.

Je dobré vědět, jak se smíšené fondy chovají při korekcích trhů, které určitě, dříve či později nastanou.

Chování smíšených fondů během korekcí

Během tržních korekcí smíšené fondy obvykle vykazují menší ztráty než fondy zaměřené pouze na akcie díky své diverzifikované povaze. Dluhopisová složka fondu často zůstává stabilní nebo mírně roste, když akcie klesají, což zmírňuje celkový dopad poklesu.

V roce 2022, kdy akcie i dluhopisy zaznamenaly ztráty kvůli rostoucím úrokovým sazbám a inflaci (což je vzácný jev, který se neobjevil od 60. let), smíšené fondy stále poskytl lepší ochranu než čistě akciová portfolia. Často používané smíšené fondy s alokací 60/40 nabízejí „hladší jízdu“ než plně akciové fondy, protože dluhopisy obvykle vykazují nižší volatilitu a menší pravděpodobnost ztrát.

Někdy součástí smíšených fondů i zlato, což dále posiluje diverzifikační efekt.

Výhody diverzifikace

Diverzifikace je klíčovým faktorem, který umožňuje smíšeným fondům lépe zvládat tržní korekce. Rozložením investic napříč různými třídami aktiv, jako jsou akcie, dluhopisy nebo příležitostně zlato, snižují smíšené fondy celkové riziko portfolia. Diverzifikace funguje na principu, že ne všechny třídy aktiv klesají současně, a výkonnost některých sektorů může kompenzovat poklesy jiných. Během korekce pak mohou dluhopisy nebo zlato růst, zatímco akcie klesají, což zmírňuje dopad na celkovou hodnotu portfolia.

Historický pohled

Historická data potvrzují odolnost smíšených fondů během tržních korekcí. Například během propadu dot-com bubliny na začátku 2000. let vykazovaly smíšené fondy menší volatilitu a rychleji se zotavovaly než čistě akciové fondy. Od roku 1974 pouze šest z 27 tržních korekcí přešlo v medvědí trh (pokles o 20 % nebo více), což naznačuje, že většina korekcí je dočasná a nabízí příležitosti k nákupu za nižší ceny.



Menší pokles o 5 % nebo více zažívají akciové trhy téměř každý rok, přičemž většina těchto poklesů trvá jen několik týdnů. Smíšené fondy díky své struktuře zvládají i tyto krátkodobé poklesy lépe než plně akciová portfolia.

Období	Událost	Pokles S&P 500	Pokles smíšených fondů (přibližný)	Doba zotavení
2000–2002	Dot-com bublina	~49 %	~20–30 % (odhad podle alokace)	~1–2 roky
2007–2009	Globální finanční krize	>50 %	~31 % (odhad podle alokace)	~2–3 roky
2022	Inflace a růst úrokových sazeb	~25 %	~15–20 % (odhad podle alokace)	~1 rok

Poznámka: Přibližné hodnoty pro smíšené fondy jsou odvozeny z typické alokace 60/40 a mohou se lišit podle konkrétního fondu.

Strategie pro investory

Pro investory držící smíšené fondy je důležité zachovat dlouhodobý pohled během tržních korekcí. Panické prodeje mohou uzamknout ztráty a způsobit, že investoři přijdou o zisky z následného zotavení. Dlouhodobé držení investic je historicky efektivní strategií.

Pravidelné vyrovňování portfolia (rebalancing) je další klíčovou strategií. Pokud například akcie klesnou a jejich podíl v portfoliu se sníží, investor může prodat část dluhopisů a dokoupit akcie, aby obnovil původní alokaci. Smíšené fondy toto rebalancování dělají automaticky.

Smíšené fondy nabízejí investorům robustní způsob, jak zvládat tržní korekce. Jejich diverzifikovaná povaha poskytuje ochranu proti volatilitě akciového trhu, což je činí vhodnou volbou pro ty, kteří hledají rovnováhu mezi růstem a ochranou kapitálu. Smíšené fondy obvykle ztrácejí méně než čistě akciové fondy a rychleji se zotavují. Díky tomu mohou investoři využít korekce jako příležitosti k posílení svých investic.

Zdroje:

Obr 1: MMF

Obr 2: MMF

Autor článku: Tomáš Přecechtěl, externí spolupracovník KKIP



Investujme **svědomitě,
pro společnou budoucnost**

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.

