

KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní
vývoj doma i ve světě



Srpen 2026: Hlavní ekonomické ukazatele (inlace a úroková míra, HDP a jejich vliv na finanční aktiva)

- Inlace nabírá na síle v ČR i EU, USA zatím beze změny
- Americký akciový trh

Inlace v **České republice** v srpnu vzrostla na 1,9%. Opět klesly ceny potravin, naopak vzrostly ceny pohonných hmot. Dobrou zprávou je, že postupně klesá tempo růstu cen služeb. Na podzim se, kvůli nižší srovnávací základně a růstu cen pohonných hmot, může inflace dostat nad 2% a na začátku roku 2027 dokonce na 3%. Hodně bude záležet na tom, jak se budou dál vyvíjet ceny na energetických trzích.

Ani na svém zasedání 17.9 bankovní rada ČNB nezměnila úrokové sazby. Ty tak zůstávají na hodnotě 3,75%. Rozhodnutí bylo jednomyslné navzdory sílícím inflačním tlakům v české ekonomice. Proinflačně působí pokračující rychlý růst mezd, který souvisí s přetrvávajícím napětím na trhu práce. Rizikem je také možné zrychlení tvorby peněz v ekonomice kvůli většímu dluhovému financování domácností i vládních institucí.

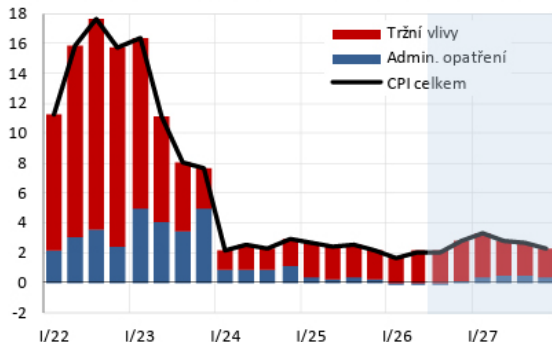
Nezaměstnanost v ČR se v srpnu nezměnila a zůstala na hodnotě 5%, méně se snížil počet volných míst. Nejvyšší nezaměstnanost zůstala v Ústeckém kraji, kde činila 7,3%. Následoval Moravskoslezský kraj se 7,1%. Naopak nejnižší nezaměstnanost byla v Praze, a to 4%.

Důvěra spotřebitelů v českou ekonomiku se opět snížila. Indikátor důvěry spotřebitelů v ČR v srpnu klesl o 3,3 bodu na hodnotu 102,3. Více spotřebitelů hodnotí hůře svoji současnou finanční situaci i výhled celkové ekonomické situace v ČR pro příštích 12 měsíců. Do výsledku se promítají i obavy z růstu cen.



Inflace by se měla přechodně zvýšit

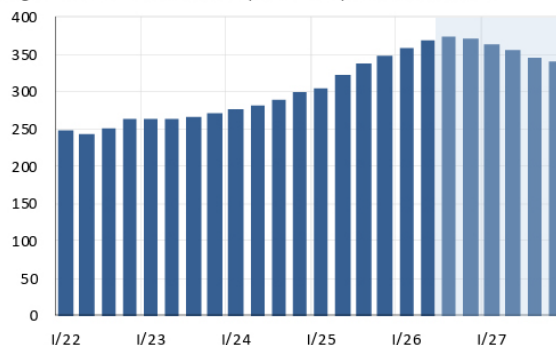
meziroční růst indexu spotřebitelských cen v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: Prognóza MFČZ srpen 2026

Nezaměstnanost by měla začít klesat

registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno

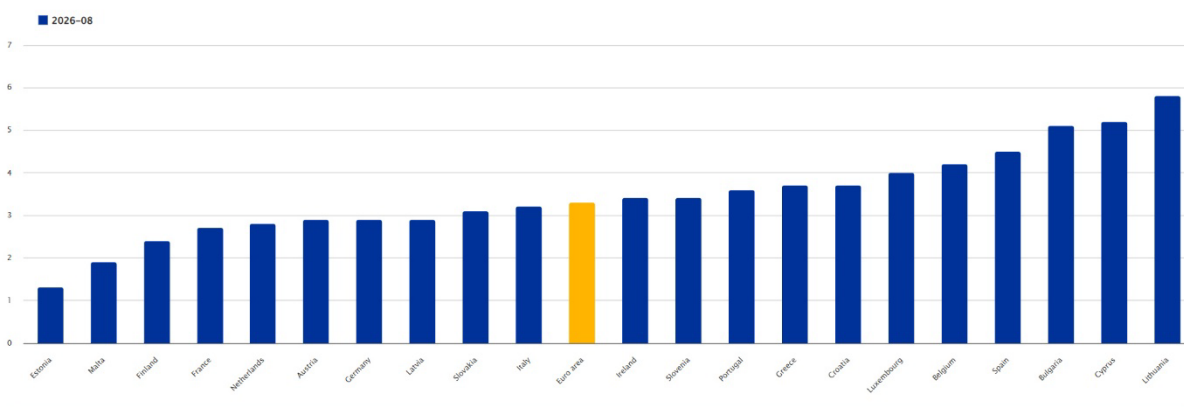


Zdroj: Prognóza MFČZ srpen 2026

Inflace v eurozóně v srpnu vzrostla na 3,3%. Za růstem inflace stály zejména ceny energií, které se meziročně zvýšily o 14,3%. Nicméně zdražování energií zatím nevede k plošnému růstu cen zboží a služeb. Jádřová inflace dokonce klesla z červencových 2,5% na 2,4%. Pro ECB to znamená, že nemusí s případným zvýšením úrokových sazeb pospíchat.

Míra inflace (HICP)

(year-on-year percentage change)



Zdroj: ECB

ECB na svém zářiovém zasedání rozhodla zvýšit úrokové sazby o 0,25 bazických bodů. Hlavní (depozitní) úroková sazba, tak stoupla na hodnotu 2,5%. Ekonomický výhled zůstává velmi nejistý, přičemž převládají rizika růstu inflace a oslabení hospodářského růstu. Podle ECB zůstane inflace nad dvouprocentním cílem delší dobu, proto ke zvýšení sazeb přistoupila.

V červenci 2026 se míra nezaměstnanosti v eurozóně změnila jen mírně na 6,4% a i nadále zůstává stabilní. Oproti červenci zůstal v eurozóně počet nezaměstnaných na stejné úrovni. V porovnání s loňským červencem se počet nezaměstnaných v eurozóně zvýšil o 175 000.

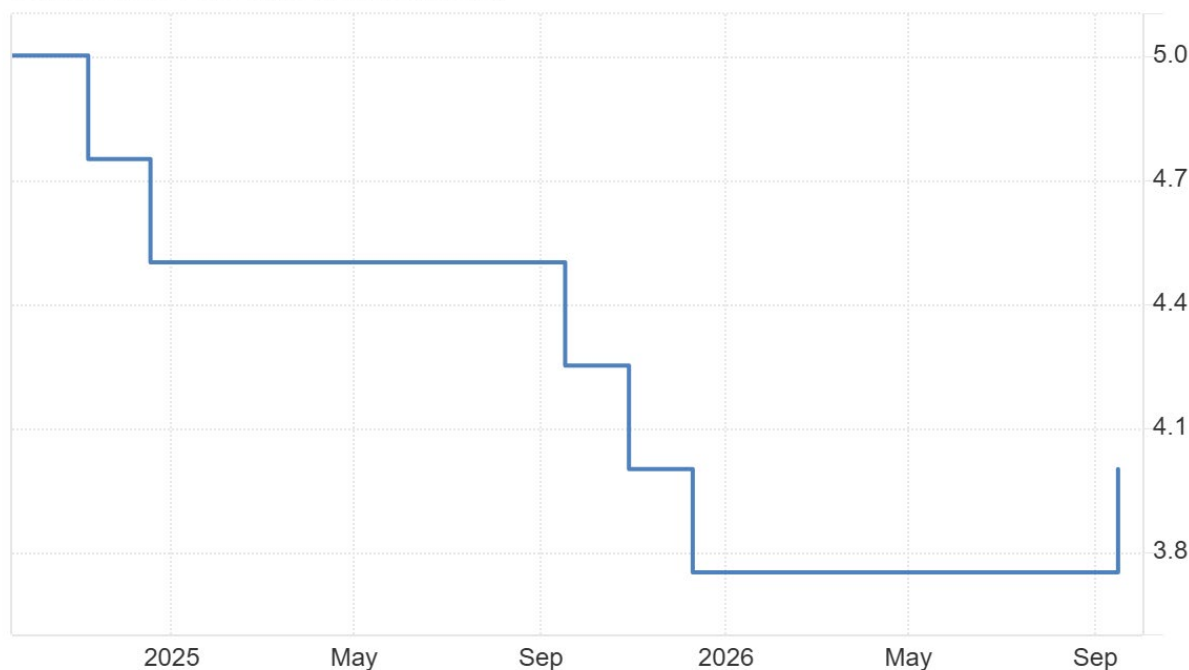


Důvěra spotřebitelů v eurozóně v červenci vzrostla na -15,5 bodu. Toto zvýšení znamenalo čtvrté měsíční zlepšení v řadě, čímž se důvěra dostala na nejvyšší úroveň od února 2026. Spotřebitelé jsou poněkud optimističtější ohledně budoucnosti a finanční situace svých domácností. Na druhou stranu jsou méně ochotni v příštích 12 měsících provádět větší nákupy a zhoršila se i jejich očekávání ohledně širšího ekonomického výhledu.

Inflace v USA v srpnu zůstala na hodnotě 3,4%. Velkou měrou táhnou inflaci energie, hlavně pohonné hmoty. Jádrová inflace sice v meziročním vyjádření mírně zpomalila na 2,4%, ale v meziměsíčně zrychlila z 0,2% na 0,3%. Zvýšené tempo si drží i ceny v jádru inflace, které svědčí o tom, že zpomalení samo o sobě přijde těžko. Zároveň ceny energií nepříjemně zvedají inflační očekávání na finančních trzích. To vše vytváří tlak na FED, aby zakročil zvýšením úrokových sazeb i případným výhledem dalšího zvyšování.

Americká centrální banka (FED) na svém zářiovém zasedání zvýšila úrokovou sazbu o 0,25 procentního bodu do pásma 3,75 – 4%. Rozhodnutí bylo jednomyslné, když pro něj hlasovalo všech 12 členů výboru. Zvýšení sazeb bylo očekávané v podstatě celým trhem a bylo by spíše překvapení, kdyby FED sazbu nezvýšil. Zásadním momentem je snaha bankéřů dostat pod kontrolu inflaci. Pokud inflace nezačne klesat, můžeme do konce roku čekat ještě alespoň jedno další zvýšení sazby.

United States Fed Funds Interest Rate (%)



Zdroj: Trading Economics



Míra nezaměstnanosti v USA se v srpnu nezměnila a zůstala na 4,1%. Americká ekonomika v srpnu vytvořila mimo zemědělský sektor přibližně 162 000 pracovních míst a tím pomáhá udržet ekonomický růst. Stabilní trh práce může podpořit rozhodnutí FEDu o zvýšení úrokových sazeb.

Index americké spotřebitelské důvěry Conference Board klesl v srpnu 2026 na hodnotu 89,4 bodu. Spotřebitelé pozitivně vnímají stabilitu trhu práce. Naopak jsou skeptičtější ohledně budoucích podmínek v podnikání a výhledu příjmů v nadcházejících měsících.

Americký akciový trh

Americké akcie v letošním roce opětně dokazují svou sílu a investorům přinášejí solidní zhodnocení, ačkoli makroekonomické prostředí čelí různým výzvám.

Hlavní americký akciový index S&P 500 od začátku roku připisuje dvouciferné zhodnocení (přibližně 12 %), přičemž technologický index **Nasdaq Composite** vykazuje ještě výraznější tempo růstu. Hlavním motorem tohoto vývoje není pouhá spekulace, ale reálná ziskovost amerických společností.



Zdroj: S&P Global

Firmy v indexu S&P 500 reportují výborné hospodářské výsledky, které v průměru překonávají původní očekávání analytiků. Zvláště společnosti spojené s vývojem umělé inteligence, datovými centry, cloudem a polovodiči nadále táhnou celý trh nahoru.

Struktura amerického trhu zůstává v určitém ohledu koncentrovaná. Největší technologické společnosti (tzv. "Megacaps") mají v indexu S&P 500 obrovskou váhu a vykazují vysoký podíl na celkovém výnosu indexu.

- **Technologický sektor a AI:** Zůstávají hlavním hybatelem díky masivním kapitálovým výdajům do infrastruktury a technologické obměny.
- **Tradiční sektory:** Průmysl, energetika či finanční sektor vykazují mírnější, ale stabilní růst, což pomáhá tlumit případné výkyvy v technologiích.
- **Šíře trhu:** Dobrou zprávou je, že ziskovost se postupně začíná šířit i do dalších odvětví mimo úzkou skupinu lídrů, což poskytuje trhu zdravější základ.



Na obrázku vidíte akcie indexu S&P500 rozdělené podle sektorů a odvětví. Velikost představuje tržní kapitalizaci. Čísla a barvy reprezentují výnos od začátku roku a je zřejmé, že vysoký výnos mohou přinášet i firmy z jiných sektorů, než je technologický, i firmy s menší tržní kapitalizací.



Zdroj: FINVIZ – financial visualizations

Při pohledu na ocenění trhu pomocí ukazatele **Forward P/E** (poměr tržní ceny akcie k očekávanému zisku na akcii v následujících 12 měsících) se index S&P 500 pohybuje v rozmezí 20 až 24násobku zisků. Historický dlouhodobý průměr se přitom pohybuje kolem hranice 17 až 18násobku.

Vyšší valuace samy o sobě neznamenají, že akcie musejí klesat, ale ukazují na vysoká očekávání trhu:

1. **Vysoká ziskovost a marže:** Americké korporace dosahují vysoké rentability a rostoucí produktivity práce.
2. **Očekávání budoucího růstu:** Trh již nyní započítává budoucí efektivitu plynoucí z automatizace.

Vyšší ocenění však přirozeně znamená méně prostoru pro případná zklamání – pokud by zisky firem zaostaly za očekáváním, trh může reagovat zvýšenou citlivostí a krátkodobou korekcí.

Současný vývoj na burze je úzce spjat s makroekonomickou situací v USA, kterou charakterizují tři propojené faktory:

- **Stabilní trh práce:** Míra nezaměstnanosti se drží na nízkých úrovních (kolem 4,1–4,2 %). Lidé mají práci a mzdy mírně rostou, což udržuje spotřebu domácností – hlavního tahouna amerického HDP – v dobré kondici.
- **Vytrvalá inflace:** Inflační tlaky sice mírně polevily, ale jádrová inflace se stále drží nad 2% cílem centrální banky. K tomu přispívají vyšší ceny energií i přetrvávající náklady v sektoru služeb. Vyšší inflace vytváří tlak na zvýšení úrokových sazeb.



- **Rozhodování FEDu a úrokové sazby:** Americká centrální banka (FED) zvýšila úrokovou sazbu o 0,25 procentního bodu a to na akciový trh může zafungovat jako pomyslná brzda. V investičním světě platí, že čím jsou sazby vyšší, tím větší silou stahují ceny akcií dolů.

Pro firmy bude mít zvýšení úrokové sazby několik dopadů:

1. Zdražení peněz pro firmy i spotřebitele

Zvýšení sazeb znamená, že si komerční banky půjčují peníze draž, což se okamžitě přeneso do dražších úvěrů a hypoték pro firmy a běžné lidi.

- **Pro firmy** to znamená vyšší náklady na splácení dluhů a expanzi. Tím jim klesají jejich čisté zisky.
- **Pro lidi** to znamená, že více peněz spolýkají splátky hypoték a úvěrů, takže jim zbývá méně na utrácení. Protože je americká ekonomika tažena ze 70 % spotřebou domácností, může to vést ke zpomalení hospodářského růstu.

2. Tlak na pokles cen akcií (tzv. přecenění)

Americký trh je aktuálně oceněn poměrně vysoko (P/E kolem 20–24). Akcie se oceňují podle toho, jaké zisky firmy vygenerují v budoucnu. Když ale rostou úrokové sazby, hodnota těchto budoucích peněz z pohledu dneška klesá (peníze v bance totiž ponesou vyšší bezrizikový úrok). Výsledkem je, že investoři už nebudou ochotni platit za akcie tak vysoké ceny a trh může projít korekcí.

3. Větší konkurence bezpečných investic

Když FED zvýší úrokové sazby, automaticky vzrostou i výnosy státních dluhopisů nebo úroky na spořicí účtech. Pro mnoho investorů (zejména těch konzervativnějších nebo velkých fondů) se stane velmi lákavé přesunout část peněz z rizikovějších akcií do bezpečnějších dluhopisů, které najednou nabízejí solidní a jistý výnos. Odliv peněz z akciového trhu pak způsobuje pokles cen akcií.

4. Sektorové rozdíly: Kdo prohraje a kdo může odolat?

Zvýšení sazeb nezasáhne všechny firmy stejně:

- **Nejvíce zasažené (Technologie a růstové akcie):** Firmy, které nesou hlavní vlnu růstu (např. IT, AI), jsou na sazby velmi citlivé. Jejich hodnota je totiž postavena na očekávání obrovských zisků za mnoho let. Zvýšení sazeb je obvykle pošle dolů nejrychleji.
- **Zadlužené firmy:** Společnosti, které k fungování potřebují neustále refinancovat své dluhy, budou mít velké problémy s růstem nákladů.
- **Kdo může odolat (Banky a tradiční hodnota):** Finanční sektor (banky, pojišťovny) z vyšších sazeb často částečně profituje, protože může účtovat vyšší úroky z úvěrů. Relativně dobře mohou vzdorovat i firmy produkující nezbytné spotřební zboží (potraviny, léky), protože jejich produkty lidé kupovat nepřestanou.



Pro zbývající část roku lze na americkém trhu očekávat pokračování růstového trendu, avšak doprovázené zvýšenou volatilitou. Klíčovými událostmi budou nadcházející výsledky firem za třetí čtvrtletí a rétorika FEDu ohledně nastavení měnové politiky pro další období.

Pro dlouhodobého investora z této situace vyplývají jasné praktické zásady:

- **Dodržujte investiční horizont:** Krátkodobé výkyvy cen jsou přirozenou součástí trhu. Dlouhodobý trend americké ekonomiky a korporátních zisků zůstává rostoucí.
- **Dbejte na diverzifikaci:** Vedle dynamické technologické složky je vhodné mít v portfoliu zastoupeny i defenzivnější sektory či kvalitní dluhopisy, které vyvažují celkové riziko.
- **Využívejte pravidelné investování:** V obdobích vyšších valuací je nejlepším nástrojem proti časování trhu pravidelný nákup, který průměruje nákupní cenu.

Americký akciový trh nabízí pevný základ podložený reálnými výsledky firem. Úspěšná strategie nespočívá v odhadování krátkodobých výkyvů, ale v disciplinovaném dodržování schváleného investičního plánu.

Zdroje:

Obr 1: Prognóza MFČZ srpen 2026

Obr 2: Prognóza MFČZ srpen 2026

Obr 3: ECB

Obr 4: Trading Economics

Obr 5: S&P Global

Obr 6: FINVIZ – financial visualizations

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.