

KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní
vývoj doma i ve světě



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

- Růst inflace v ČR, EU a mírné zpomalení v USA
- Investiční příležitosti v regionu Nordics

Inlace v **České republice** v červenci vzrostla na 1,7 %. Klesají ceny potravin, naopak rostou ceny služeb, alkoholu a tabáku. Pro rozhodování ČNB o úrokových sazbách je důležitější vývoj jádrové inflace, která mírně zrychlila 2,9 % v porovnání s 2,8 % v červnu.

Bankovní rada ČNB zasedala na začátku srpna a ponechala úrokové sazby beze změny na hodnotě 3,75 %. Dle vyjádření guvernéra ČNB Aleše Michla je ČNB se současným nastavením sazeb aktuálně spokojená. Do budoucna si bankovní rada nechává všechny možnosti otevřené. Bankovní rada opět vyhodnotila rizika a nejistoty výhledu plnění inflačního cíle v souhrnu jako proinflační. Důvodem je růst inflace v sektoru služeb, růst spotřeby domácností i růst cen nemovitostí.

Nezaměstnanost v ČR v červenci stoupla na hodnotu 5 %, zvýšil se i počet volných míst. Nárůst nezaměstnanosti v letních měsících je běžnou záležitostí. Z části se na něm podílejí ženy, které odkládají nástup do práce až na období před začátkem školního roku nebo po skončení letních prázdnin, kdy se znovu obnovuje pravidelný provoz škol a školských zařízení. Ke konci července evidovaly úřady práce 16379 absolventů škol všech stupňů vzdělání a mladistvých. Na celkové nezaměstnanosti se absolventi a mladiství podílejí 4,5 %.

Indikátor důvěry spotřebitelů v ČR v červenci mírně klesl na hodnotu 105,6. Spotřebitelé se obávají především zhoršení ekonomické situace v příštích dvanácti měsících i zhoršení vlastní finanční situace. Pokles indikátoru tak odráží obavy spotřebitelů z hospodářského vývoje ČR v dalších 12 měsících.

HDP České republiky ve druhém čtvrtletí 2026 vzrostl dle předběžného odhadu o 2 %. Česká ekonomika se ukazuje být odolná vůči vnějším geopolitickým vlivům i šoku způsobenému konfliktem na Blízkém východě. Tento růst HDP je vyšší než růst HDP Evropské unie (1,2 %) a dá se tedy považovat za solidní výsledek naší ekonomiky.

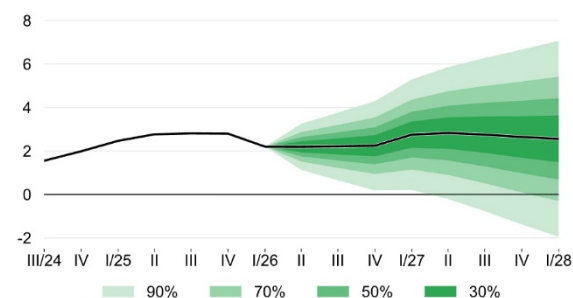


6.8.2026 zveřejnila ČNB letní prognózu makroekonomických ukazatelů.

	2026	2027	2028
Inflace (%)	2,0	2,5	2,4
Hrubý domácí produkt (mzr. změny v %)	2,2	2,7	2,5
Úrokové sazby 3M PRIBOR (%)	3,7	3,9	3,7
Měnový kurz (CZK/EUR)	24,3	24,4	24,3

Hrubý domácí produkt (mzr. změny v %)

Růst domácí ekonomické aktivity se bude v letošním roce pohybovat mírně nad 2 %, v příštích dvou letech dosáhne přibližně 2,5 %.



Zdroj: ČNB prognóza léto 2026

Zdroj: ČNB prognóza léto 2026

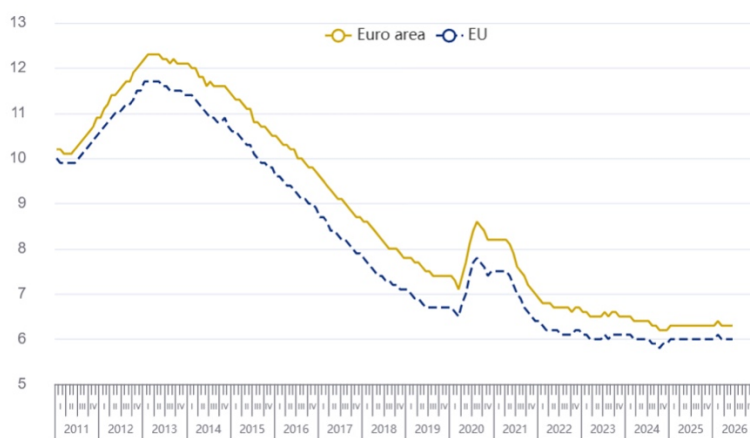
Inflace v eurozóně v červenci vzrostla na 2,9 %. Inflace se tak opět o něco vzdálila dvouprocentnímu cíli ECB. Do růstu inflace se podobně jako v ČR promítá především růst cen energií a služeb.

ECB na svém červencovém zasedání ponechala sazby beze změny. Hlavní úroková sazba, tak zůstává na hodnotě 2,25 %. Prezidentka ECB Christine Lagardeová na tiskové konferenci prohlásila, že přes panující nejistotu spojenou s konfliktem na Blízkém východě, má evropská ekonomika dobré předpoklady tuto nejistotu zvládnout. Není však vyloučeno, že ECB sáhne k navýšení sazeb již na svém příštím zasedání.

V červnu 2026 činila sezónně očištěná míra nezaměstnanosti v eurozóně 6,3 % a již několik měsíců zůstává stabilní. V eurozóně bylo evidováno 11,130 milionu nezaměstnaných. Nezaměstnanost mladých (do 25 let) v eurozóně klesla na 14,8 %. V nezaměstnanosti panují v rámci Evropy výrazné rozdíly. Tradičně si nejlepší pozici drží Česko a Bulharsko. Na opačném konci žebříčku zůstává Finsko a Španělsko.

Unemployment rates

seasonally adjusted series, %



Note: y-axis does not start at 0.

Zdroj: Eurostat

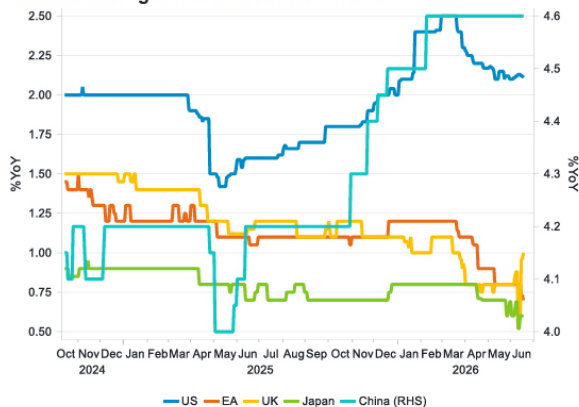


Důvěra spotřebitelů v eurozóně v červenci vzrostla o 1,7 bodu na -15,9 bodu. Důvěra spotřebitelů je stále pod dlouhodobým průměrem a nedosahuje hodnot před začátkem války na Blízkém východě. Spotřebitelské důvěry se příliš nemění, z toho plyne, že nálada spotřebitelů zůstává převážně pesimistická. Nedochozí ani k dalšímu zhoršování, ani k viditelné úlevě, což může naznačovat, že domácnosti nadále zvažují své výdaje obezřetně a vyčkávají na jasnější signály ohledně ekonomického vývoje v eurozóně. Spotřeba domácností může i nadále zůstat utlumená, pokud nedorazí k výraznější změně ekonomických podmínek.

Ekonomika eurozóny (HDP) vzrostla o 0,4 %, přičemž v prvním čtvrtletí stagnovala. V meziročním srovnání růst eurozóny pak zrychlil na 1 %. Jedná se o předběžné bleskové odhady vývoje HDP, které vycházejí z neúplných zdrojů dat a mohou se ještě dále zpřesňovat. Mezi členskými státy, pro které jsou k dispozici údaje za druhé čtvrtletí roku 2026, zaznamenalo nejvyšší nárůst ve srovnání s předchozím čtvrtletím Irsko (+3,9 %), následované Litvou (+1,7 %) a Švédskem (+1,4 %). Nejnižší tempo růstu bylo zaznamenáno v Belgii a Rakousku (v obou zemích 0,0 %).

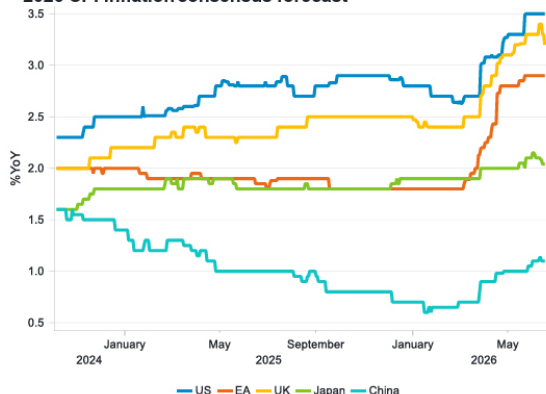
Investiční společnost Fidelity International vydala v průběhu léta revidovaný makroekonomický výhled pro rok 2026. V rámci něho konsensuální předpověď vývoje HDP a inflace.

2026 real GDP growth consensus forecast



Zdroj: Fidelity International Global Macro Outlook

2026 CPI inflation consensus forecast



Zdroj: Fidelity International Global Macro Outlook

Inflace v **USA** v červenci mírně zpomalila na 3,4 %. Klesla i jádrová inflace. Červencová data ukazují na mírné zmírnění cenových tlaků, inflace ale zůstává nad dvouprocentním cílem FEDu. Vývoj cen tak dál nechává otevřenou otázku, zda americká centrální banka na zářijovém zasedání přistoupí ke zvýšení úrokových sazeb.

Americká centrální banka (FED) na svém červencovém zasedání ponechala sazby na stejné úrovni jako doposud v pásmu 3,5 – 3,75 %. Proti zachování sazeb na dosavadní úrovni hlasovali 3 z 12 členů měnového

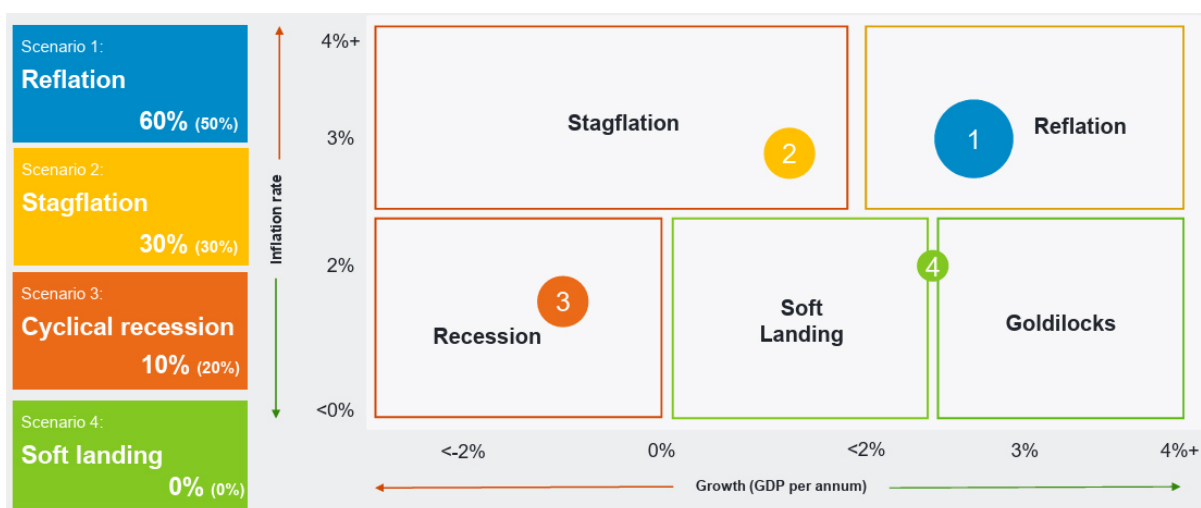


výboru, kteří se vyslovili pro zvýšení základní sazby o čtvrt procentního bodu. Podle zprávy FEDu zůstává inflace nad dvouprocentním cílem, ale hospodářská aktivita navzdory zvýšené nejistotě roste solidním tempem. Právě vzhledem ke zvýšené inflaci je v příštích měsících pravděpodobnější spíše navýšení úrokových sazeb.

Přestože v americké ekonomice v červenci mimo zemědělství v čisté bilanci zaniklo 23 tisíc pracovních míst, klesla míra nezaměstnanosti na 4,1 %. Problém je, že ekonomika USA musí každý měsíc vygenerovat asi 100 tisíc míst, aby trh práce držel tempo s růstem počtu lidí v produktivním věku. Zánik pracovních míst může v dalších měsících způsobit růst nezaměstnanosti.

Index americké spotřebitelské důvěry Conference Board klesl v červenci o 1,4 bodu na 90,8. Spotřebitelská důvěra tak pokračovala v celkově klesajícím trendu patrném od konce roku 2021. Pokles indexu reflektuje obavy spotřebitelů obavy kvůli cenám potravin a geopolitickému napětí. Očekávání ohledně budoucího vývoje ekonomických podmínek zůstávají utlumená. Hodnocení inflačních tlaků stále ovlivňuje náladu domácností.

Hrubý domácí produkt USA se podle prvního odhadu ministerstva obchodu ve 2. čtvrtletí v přepočtu na celý rok zvýšil o 1,5 %. Takový růst amerického HDP nevypadá moc robustně, ale například spotřebitelské výdaje, které jsou klíčovou součástí americké ekonomiky, vzrostly o 2,1 % po 0,4% růstu v prvním čtvrtletí. Kombinace slabšího růstu a pokračujícího zdražování komplikuje rozhodování americké centrální banky. Pokud by cenové tlaky přetrvávaly současně s útlumem ekonomiky, mohla by zesílit debata o stagflaci, tedy stavu, kdy hospodářství stagnuje, ale cenová hladina nadále roste. Investiční společnost Fidelity International přisuzuje stagflačnímu scénáři v USA pravděpodobnost 30 %.



Zdroj: Fidelity International Global Macro Outlook



Investiční příležitosti v regionu Nordics

Když se mluví o investování, většina investorů automaticky uvažuje o amerických technologických gigantech nebo tradičních velmocích eurozóny. V Evropě však existuje region, který dlouhodobě vyniká mimořádnou stabilitou, technologickou vyspělostí a schopností generovat atraktivní výnosy: **Nordics neboli Severské země (Švédsko, Dánsko, Norsko, Finsko)**.

Hlavní pilíře: V čem spočívá síla Severských zemí?

Severské ekonomiky dlouhodobě patří k nejrozvinutějším a nejstabilnějším na světě. Jejich akcie nabízejí investorům mix růstu a bezpečí. Mezi hlavní silné stránky regionu patří:

- **Inovativnost a zelená transformace:** Severské firmy jsou světovými lídry v oblastech, jako jsou čistá energie, automatizace, farmacie, zdravotnické technologie a IT. Přechod k udržitelnému hospodářství zde probíhá nejvyšším tempem na světě.
- **Silné veřejné finance a instituce:** Na rozdíl od mnoha zemí jižní Evropy či USA mají Severské státy nízké státní zadlužení, vysokou transparentnost a stabilní právní prostředí. To dává vládám prostor podporovat ekonomiku, aniž by hrozila dluhová krize.
- **Příznivý měnový cyklus:** Dřívější a razantnější snižování úrokových sazeb ze strany severských centrálních bank (zejména švédské Riksbank) uvolnilo úvěrové podmínky pro firmy a přineslo úlevu spotřebitelům.
- **Vysoká kupní síla obyvatelstva:** Kombinace klesající inflace, růstu reálných mezd a daňových úlev (např. ve Švédsku a Dánsku) vytváří silnou domácí poptávku.

Na co si dát pozor: Hlavní rizika a výzvy

Žádná investiční příležitost se neobchází bez rizik. U severského trhu je potřeba počítat s následujícími faktory:

Severský trh je z velké části exportně orientovaný. Jakékoliv narušení globálního obchodu se do výsledků místních firem promítne rychleji než u uzavřených ekonomik.

- **Závislost na globální poptávce a geopolitice:** Vzhledem k malé velikosti domácích trhů závisí řada severských firem na exportu. Geopolitické napětí, cla či výkyvy cen energií na světových trzích představují přímé riziko.
- **Sektorová koncentrace:** Některé severské trhy jsou poměrně úzce zaměřené. Dánskému akciovému indexu dominuje farmaceutický sektor, norskému trhu zase energetika a komodity.
- **Měnové riziko:** Mimo Dánsko, které pevně váže svou měnu na euro, mají Švédsko a Norsko vlastními plovoucí měny (SEK a NOK). Kurzové výkyvy vůči euru či české koruně tak mohou ovlivnit celkový výnos.



Ohlédnutí za 1. pololetím 2026: Návrat k růstu a živý primární trh

První polovina roku 2026 potvrdila, že severské ekonomiky a jejich akciové trhy úspěšně překonaly dřívější útlum a přecházejí do fáze stabilního růstu.

- **Stabilizace trhů a oživení spotřeby:** Po volatilním začátku roku, ovlivněném globální geopolitikou a cenami energií, se akciové indexy v regionu stabilizovaly. Hlavním motorem se stal návrat spotřebitelské důvěry díky klesajícím úrokovým sazbám a růstu reálných příjmů.
- **Vysoká aktivita na trhu novinek (IPO):** V prvním pololetí 2026 vstoupilo na severské burzy celkem **24 nových společností**. Nejaktivnějším trhem bylo Švédsko s 10 novými emisemi, z hlediska objemu vybraného kapitálu vedlo Norsko (kde proběhlo mimo jiné velké vyčlenění námořní divize Kongsberg Maritime). Aktivita se navíc po delší odmlce vrátila i do Dánska.
- **Selektivní přístup investorů:** Trh se posunul od spekulativního růstu k udržitelnějšímu, fundamentálnímu výběru firem, což svědčí o jeho zdraví.

Přehled ekonomik: Čtyři země, čtyři různé příběhy

Při investování do Nordics je důležité nevnímat region jako jeden celek. Každá ze zemí nabízí trochu jiný profil:

Země	Hlavní hnací sektory	Výhled růstu HDP 2026–2027	Hlavní investiční lákadlo
Švédsko	Průmysl, doprava, finance, IT	2,6 % až 3,0 %	Cyklické oživení, nízká inflace, silné fiskální stimuly.
Dánsko	Farmacie, zelená energetika, doprava	Stabilní růst nad průměrem EA	Světové zdravotnické a farmaceutické společnosti.
Norsko	Ropa, plyn, obnovitelné zdroje, rybolov	Solidní, expanzivní	Energetická bezpečnost Evropy a silný suverénní fond.
Finsko	Lesnictví, průmyslová technologie, IT	Mírné zaostávání	Konsolidace veřejných financí, atraktivnější ocenění firem.



Výhled do konce roku 2026 a na rok 2027: Předstihnou Severské státy zbytek Evropy?

Očekávání pro druhou polovinu roku 2026 a nadcházející rok 2027 jsou převážně optimistická. Analytické prognózy naznačují, že **severský region jako celek poroste rychleji než průměr eurozóny**.

Klíčové trendy pro nadcházející období:

1. **Spotřebitel v hlavní roli:** Významná daňová opatření a uvolněná měnová politika v Švédsku, Dánsku a Norsku podpoří soukromou spotřebu. Domácnosti mají k dispozici vyšší reálné příjmy, což se pozitivně projeví v maloobchodě, službách a bankovním sektoru.
2. **Růst firemních a státních investic:** Významný růst se očekává v oblastech **obrněného průmyslu, přenosových energetických sítí a infrastruktury**. Tyto sektory budou profitovat z masivních evropských i národních investičních balíčků.
3. **Restrukturalizace a vyčleňování firem (Spin-offs):** Soukromé fondy (Private Equity) i velké korporace budou pokračovat v uvádění dceřiných společností na burzu, což přinese na trh nové zajímavé tituly.

V nabídce investiční společnosti **KK Investment Partners (KKIP)** je přímo určen pro investice do severského regionu vlnkový fond od **BNP Paribas Asset Management**, který je dostupný v CZK i EUR:

BNP Paribas Nordic Small Cap

Tento fond je primární volbou, pokud chce klient čistou a zaměřenou expozici na severský akciový trh.

Fond investuje do akcií malých a středních společností (Small & Mid Caps) působících v **Švédsku, Dánsku, Norsku, Finsku a na Islandu**.

Správa fondu: Podkladové portfolio spravuje renomovaný nordický správce **Alfred Berg** (součást skupiny BNP Paribas) s lokálními investičními týmy přímo ve Stockholmu, Oslu a Helsinkách.

Malé a střední severské firmy často představují inovativní štiky v oblastech technologií, zelené transformace a průmyslu s vysokou přidanou hodnotou.

Dlouhodobě kategorie *Nordic Small Caps* dosahuje atraktivních výnosů díky silnému domácímu prostředí i schopnosti firem globálně expandovat.

Fond uplatňuje přísná **ESG kritéria** a udržitelné investování.



VÝKONNOST (KUMULATIVNÍ ZA 5 LET) (CZK)

BNP PARIBAS NORDIC SMALL CAP



Výkonnost k 30.06.2026 (v %)

	YTD	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok	2 roky	3 roky	4 roky	5 roky
● FOND	1,23	-3,77	4,83	1,23	10,71	21,62	51,98	50,75	-
● BENCHMARK	0,28	-3,93	3,76	0,28	6,93	14,84	38,85	51,44	-

Kalendářní výkonnost k 30.06.2026 (v %)

	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
● FOND	16,71	17,91	5,46	-	-	-	-	-	-	-
● BENCHMARK	14,69	8,98	14,35	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: KKIP

Další možností, jak do akcií Nordics investovat jsou Globální a evropské ESG nebo tématické fondy se zaměřením na energetickou transformaci, vodní hospodářství nebo udržitelnou energetiku (např. *BNP Paribas Aqua* nebo *Global Environment*), kde mají severské lídry trhu plošně vysoké zastoupení.

V obecných evropských akciových fondech bývají severské trhy (zejména Dánsko a Švédsko) reprezentovány poměrně silnou váhou díky vysoké kvalitě a stabilním rozvahám tamních firem.

Region Nordics představuje skvělý nástroj pro **geografickou i sektorovou diverzifikaci** portfolia. Nabízí příležitost, jak investovat do inovativních a dlouhodobě udržitelných společností s vysokými standardy řízení (ESG), které sídlí v politicky i ekonomicky stabilních zemích.

Zdroje:

Obr 1: ČNB prognóza léto 2026

Obr 2: ČNB prognóza léto 2026

Obr 3: Eurostat

Obr 4: Fidelity International Global Macro Outlook

Obr 5: Fidelity International Global Macro Outlook

Obr 6: Fidelity International Global Macro Outlook

Obr 7: KKIP



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.