

KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní
vývoj doma i ve světě



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

- Inlace nabírá na síle v ČR, EU i USA
- Investiční výhledy pro konec roku 2026 podle Goldman Sachs: Umělá inteligence a odolná ekonomika

Inlace v **České republice** v září výrazně vzrostla na 2,5%. Po třech měsících se tak inflace opět dostala nad 2% inflační cíl ČNB. Hlavní roli v růstu inflace hrály ceny pohonných hmot. Rostly i ceny energií a služeb. Naopak klesaly ceny potravin a nealkoholických nápojů. Ve čtvrtém čtvrtletí bude inflace i nadále zrychlovat a nejspíše se dostane nad 3% hranici. Na začátku příštího roku by pak mohla atakovat i 4% hranici. Je možné, že ČNB bude reagovat již na svém listopadovém zasedání.

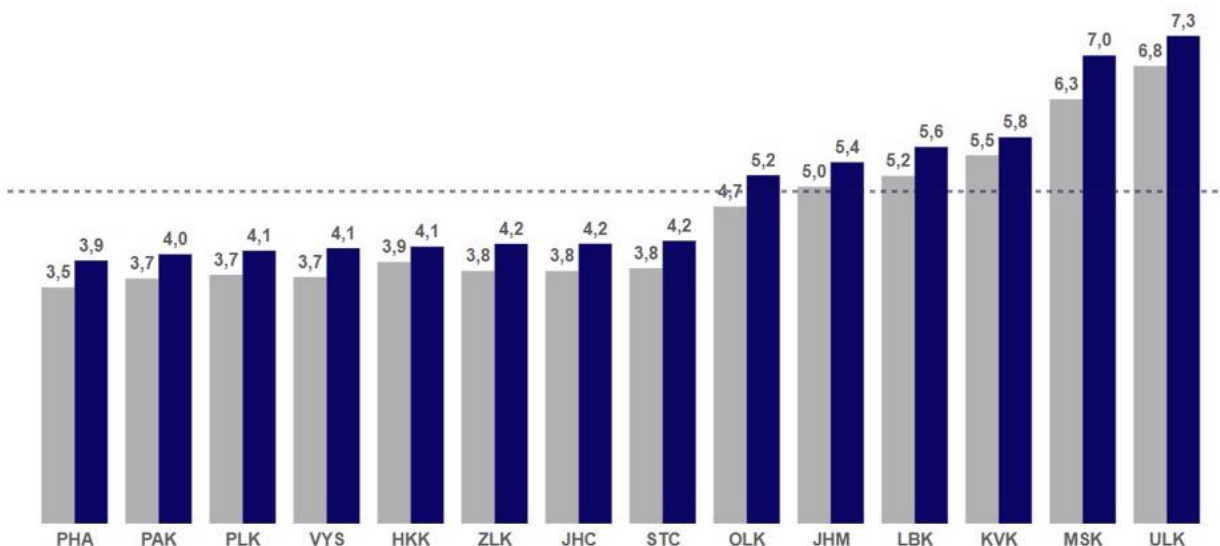
Bankovní rada ČNB zasedá na začátku listopadu a všeobecně se očekává, že přistoupí ke zvýšení úrokové sazby o 0,25 procentního bodu na hodnotu 4%.

Nezaměstnanost v ČR se ani v září nezměnila a zůstala na hodnotě 5%. V září tradičně vzrostl počet absolventů a mladistvých v evidenci, ke konci měsíce jich Úřad práce ČR evidoval celkem 24 446. Na jedno volné místo připadá v průměru 3,5 uchazeče, ale jsou velké rozdíly mezi jednotlivými regiony.



Nezaměstnanost v krajích v září 2025 a v září 2026 (v %)

● 2025 ● 2026 ---- průměr ČR (aktuální měsíc)



Zdroj: Úřad práce ČR

Důvěra spotřebitelů v českou ekonomiku v září vzrostla o 2,8 bodu na hodnotu 105,1 bodu. K meziměsíčnímu růstu důvěry spotřebitelů přispělo podle statistiků zejména snížení obav spotřebitelů ze zhoršení hospodářské situace v Česku.

Inflace v eurozóně v září vzrostla na tříleté maximum 3,8%. K růstu nejvíce přispěly ceny energií, které se meziročně zvýšily o 18,8%. Ceny celosvětově tlačí nahoru konflikt na Blízkém východě, kvůli němuž rostou ceny ropy a plynu. Toto zdražování se pak přelévá do cen v dalších oblastech ekonomiky. ECB na rostoucí inflaci již reagovala zvýšením úrokových sazeb. Teprve se projeví, zda byla tato reakce dostatečná.

Možnost další reakce na vývoj inflace bude mít ECB na svém zasedání na konci října. Nicméně, co ECB udělá, se odhaduje špatně. Zvyšující se inflace je signálem pro zvýšení úrokových sazeb. Na druhou stranu, prognózovaný růst HDP ve výši 0,6% pro rok 2026 je nízký a růst sazeb může vést k recesi. A to ECB nemusí chtít riskovat.

V srpnu míra nezaměstnanosti v eurozóně stagnovala na hodnotě 6,4%. Míra nezaměstnanosti žen činila 6,7% a míra nezaměstnanosti mužů 6,2 %, což je v obou případech stabilní hodnota. Ani nezaměstnanost mladých do 25 let se příliš nezměnila, když klesla o 0,1 procentního bodu na hodnotu 15%.



Důvěra spotřebitelů v eurozóně v září klesla na -16,5 bodu. Pokles ukončil čtyřměsíční sérii zlepšování, jelikož zvýšené ceny energií spojené s vleklým konfliktem na Blízkém východě přizpůsobily obavy ohledně inflace a výhledu úrokových sazeb. Zhoršení bylo plošné – oslabily všechny čtyři složky indexu (hodnocení minulé i budoucí finanční situace domácností, očekávání celkového hospodářského vývoje a plány na velké nákupy).

SPOTŘEBITELSKÁ DŮVĚRA V EUROZÓNĚ, POSLEDNÍCH 10 LET



Zdroj: Eurostat

Inflace v **USA** v září vzrostla na hodnotu 3,7%. Hlavním tahounem růstu jsou opět pohonné hmoty. Energetický šok tak stále udržuje inflaci na vysoké úrovni a ta již šest měsíců v řadě předstihuje růst mezd. Kupní síla domácností v USA klesá. Rostla i jádrová inflace a zvyšuje se tak tlak na FED, aby zasáhl dalším navýšením úrokových sazeb.

Americká centrální banka (FED) zasedá na konci října a pravděpodobně ponechá sazby beze změny. Nicméně do konce roku se ještě zvýšení sazeb můžeme dočkat.

Míra nezaměstnanosti v USA v září mírně vzrostla na 4,2%. Počet pracovních míst mimo zemědělství vzrostl pouze o 29 000 (v srpnu byl přírůstek 133 000). Na druhou stranu nejsou zatím vidět známky masivního propouštění. Míra nezaměstnanosti se sice mírně zvýšila, ale stále zůstává nízká. Odchody zaměstnanců do důchodu a přísná imigrační opatření administrativy prezidenta Donalda Trumpa totiž snižují nabídku pracovní síly. Slabší americký trh práce může zmírnit tlak na FED, aby pokračoval ve zvyšování úrokových sazeb.

Spotřebitelská důvěra v USA výrazně zklamala, když index Conference Board v září klesl na hodnotu 81,9 bodu. Index se propadl na nejnižší hodnotu od dubna 2014. Odpovědi v průzkumu byly tento měsíc převážně pesimistické a často zmiňovaly vysoké ceny pohonných hmot a služeb. Spotřebitelská důvěra je důležitý ukazatel, protože spotřebitelé zajišťují dvě třetiny hospodářské aktivity USA. Pokles důvěry může znamenat pokles spotřebitelských výdajů v následujících měsících a tím i slabší výkonnost ekonomiky.



Investiční výhledy pro konec roku 2026 podle Goldman Sachs: Umělá inteligence a odolná ekonomika

Investiční společnost Goldman Sachs vydala názory jejich investičních odborníků na současné investiční prostředí a faktory, které budou v příštích měsících formovat trhy. Je určitě zajímavé, seznámit se s jejich pohledem.

Klíčovými tématy jsou umělá inteligence jako akciová příležitost a inflace a sazby, jako výzva pro ekonomiku.

Umělá inteligence – souboj modelů

Umělá inteligence je velkým tématem posledních let i tahounem akciového trhu. Je ale velmi důležité, co se děje na pozadí rozvoje umělé inteligence – a tím je budování infrastruktury, která umělou inteligenci pohání. V zásadě se jedná o soutěž mezi dvěma regiony a dvěma přístupy.

Spojenými státy vyvíjejí takzvané „**uzavřené modely**“ pro extrémně složité úkoly (jako je výzkum léků). Čína se soustředí na levnější, „**otevřené modely**“ určené pro masové a praktické využití (například v zákaznické podpoře).

Podle expertů z Goldman Sachs nezáleží na tom, kdo z tohoto klání vyjde jako absolutní vítěz. Oba modely mají své klady i zápory a velmi pravděpodobně se situace nakonec ustálí v jejich koexistenci. Jisté je, že oba modely budou k fungování potřebovat obrovské množství výpočetního výkonu, čipů a obřích datových center. Investice do AI infrastruktury tak představují velmi stabilní a dlouhodobou příležitost.

AI dluh

Zcela novým investičním fenoménem roku 2026 je takzvaný „AI dluh“. Výstavba gigantických datových center vyžaduje obrovské částky. AI projekty jsou proto často financovány prostřednictvím speciálních úvěrů a dluhopisů, které stojí mimo běžné účetní rozvahy velkých technologických firem. Očekává se, že tento specifický trh s dluhem spojeným s umělou inteligencí dosáhne do roku 2028 hodnoty 2 bilionů dolarů.

Největší technologické firmy na světě (jako Microsoft nebo Google) si momentálně půjčují extrémní množství peněz na stavbu infrastruktury pro umělou inteligenci. Nicméně musí investorům platit za tyto půjčky o něco vyšší úrok. To je způsobeno těmito technickými faktory:

- Neúnavný tok nových emisí – obchody přicházejí častěji a ve větším rozsahu
- Nepředvídatelné načasování emise – jsou vázané na plány kapitálových výdajů, které se neustále zvyšují
- Smíšené důkazy o tom, že se kapitálové výdaje na umělou inteligenci proměňují v monetizaci.



Rozšiřování spreadů (půjčky za vyšší úrok) však neznamená, že by na tom tyto společnosti byly finančně špatně – reálně jsou tak bohaté a mají tak stabilní příjmy z jiných částí svého podnikání, že z jejich případného bankrotu experti žádné velké obavy nemají.

Pro investory tento nový „AI dluh“ otevírá zajímavé možnosti – dluhopisy vydávané velkými technologickými firmami mohou nabídnout atraktivnější zhodnocení než tradiční firemní dluhopisy, byť si od správců portfolií vyžadují pečlivý výběr a detailní analýzu rizik.

Nebezpečí inflace a růstu úrokových sazeb

Podle expertů Goldman Sachs se nacházíme v jedinečném ekonomickém cyklu, ve kterém je společným rysem ekonomiky i trhů odolnost, a to i po opakovaných otřesech. Díky této odolnosti se ekonomika z fáze pozdního cyklu vrací do fáze expanze.

Pozitivním rysem je ekonomický růst, ale inflace zůstává přetrvávající výzvou.

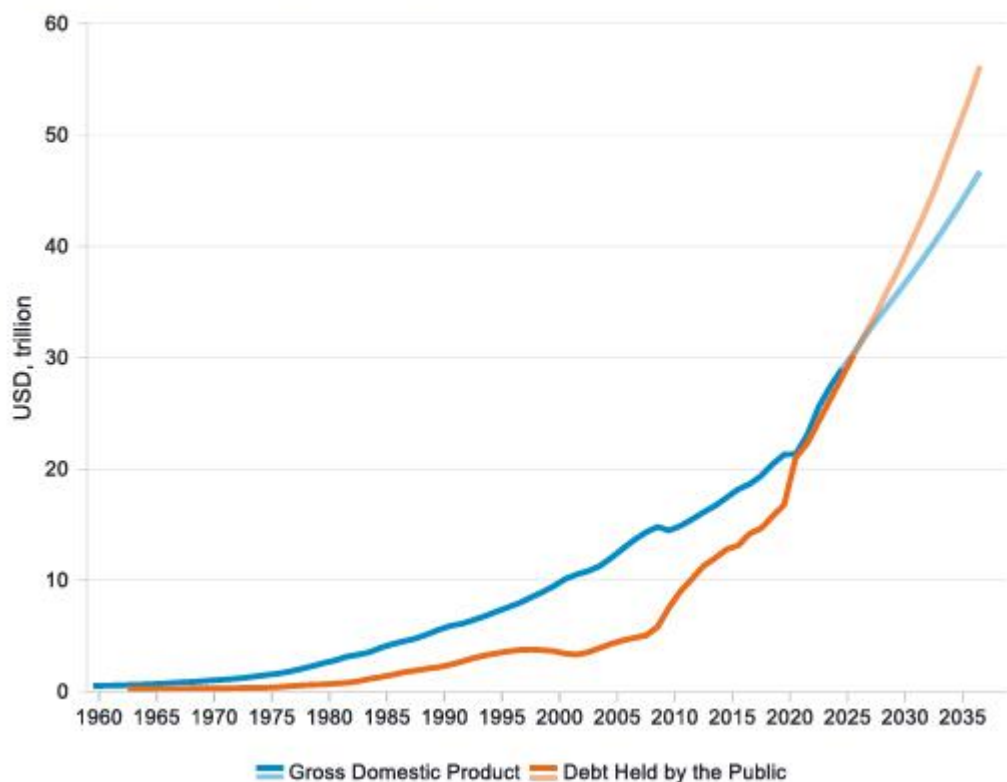
Jsou dva různé scénáře vývoje inflace:

- **Scénář příznivý pro riziko (podporující trhy):** Pokud poleví trojkombinace tlaků v podobě cel, cen energií a cenových vlivů spojených s umělou inteligencí, mohl by nastat stav označovaný jako „Zlatovláška“ (*Goldilocks*), tedy ideální prostředí silného růstu a stabilních cen.
- **Scénář nepříznivý pro riziko:** Pokud naopak inflace klesne proto, že začne zpomalovat ekonomický růst (jakmile odezní odolnost vůči vyšším úrokovým sazbám a cenám energií), je taková situace pro akcie a firemní dluhopisy podstatně méně atraktivní.

K inflaci se přidává riziko vysokých fiskálních deficitů. Do popředí zájmu se dostávají ve chvíli, kdy se mění okolní podmínky – například při vyšších úrokových sazbách, vyšší inflaci nebo vládní politice, která trajektorii zadlužování ještě zhoršuje. Každý z těchto faktorů může vyvolat volatilitu úrokových sazeb a zneklidnit finanční trhy.

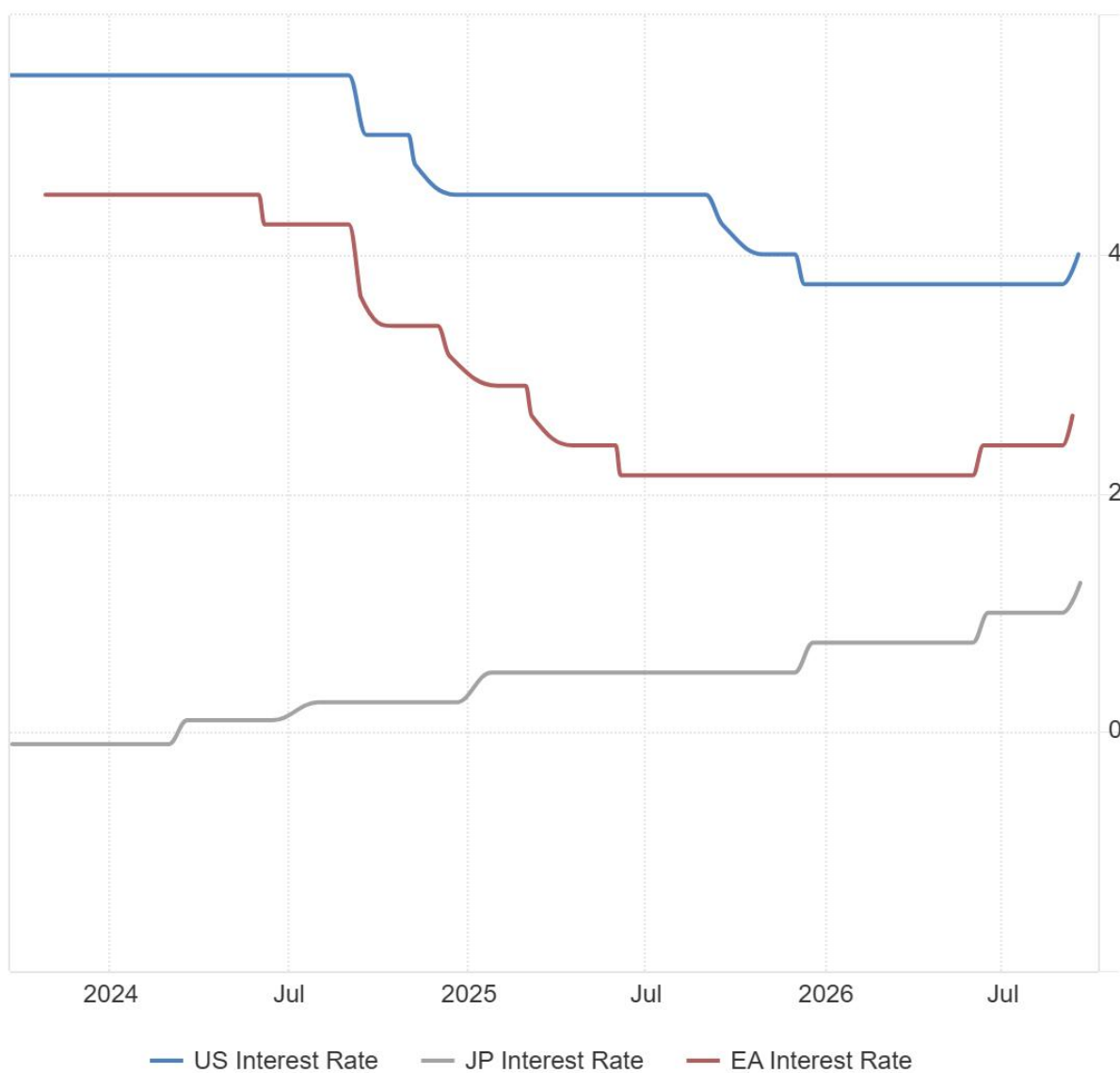


US government debt vs GDP



Zdroj: Fidelity international

Centrální banky svojí monetární politikou aktivně zasahují proti nebezpečí inflace. Na podzim jsme viděli vzácný úkaz, kdy centrální banky v USA (FED), Evropě (ECB) i Japonsku (BoJ) v jediném měsíci zvýšily úrokové sazby s cílem udržet inflaci pod kontrolou.



Zdroj: Trading economics

Dobrou zprávou ale je, že ekonomika je natolik silná, že i tyto kroky centrálních bank zvládá. Pro peníze klientů to ale znamená, že se nebudeme vracet do doby "peněz zadarmo" a úrokové sazby centrálních bank pravděpodobně neklesnou tak rychle a tak nízko, jak mnozí v minulosti doufali.



A jak by se výše uvedené mělo promítat do tvorby portfolií?

- **Akcie:** Měly by být diverzifikované podle regionů (rozvíjející se trhy, Evropa, Japonsko) i podle investičního stylu (společnosti s menší tržní kapitalizací - small caps), s důrazem na společnosti investující do AI infrastruktury.
- **Dluhopisy:** U dluhopisů je vhodné zaměření na vyhledávání atraktivního výnosu napříč sektory, včetně high-yield dluhopisů, sekuritizovaného dluhu (resp. fondů do něj investujících) a vybraných dluhopisů financujících AI dluh – tedy dluhopisů velkých technologických společností.

Dnešní doba vyžaduje při investování určitou flexibilitu, ale ukazuje se, že silná ekonomika a revoluční technologický pokrok nabízejí dlouhodobě velmi pevný základ pro bezpečné a úspěšné zhodnocování majetku.

Zdroje:

Obr 1: Úřad práce ČR

Obr 2: Eurostat

Obr 3: Fidelity international

Obr 4: Trading Economics

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.