

# KKIP Monthly

## Makroekonomický a tržní vývoj doma i ve světě



### Květen 2026: zvyšování úrokových sazeb, pokles inflace v ČR, stále nejasné řešení válečných konfliktů

- Pokles inflace v ČR, růst USA i EU
- Měnová politika v bodě obratu
- Jak je na tom technologický sektor?

#### Sazby, sazby, sazby.....

Inflace v České republice v květnu poměrně výrazně zpomalila na 2,1%. Důvodem je odeznívání tlak na zdražování pohonných hmot. Mírně se snížilo i tempo růstu cen služeb. Pokud nedojde další eskalaci situace na Blízkém východě, nebudou již ceny pohonných hmot způsobovat dramatické inflační šoky a inflace by se ve zbytku roku mohla pohybovat v pásmu 2 -3%.

Bankovní rada ČNB na svém červnovém zasedání zvýšila základní úrokovou sazbu na 3,75%. Jedná se pravděpodobně spíše o preventivní krok než o začátek delšího cyklu zvyšování sazeb. Rychlý růst mezd, dynamika úvěrů i dluhové financování veřejných výdajů a státního rozpočtu, to vše vidí ČNB jako inflační riziko. Zvýšení úrokových sazeb může znamenat zpomalení ekonomického růstu. Je tedy možné, že ČNB přehodnotí výhled letošního HDP.

Nezaměstnanost v ČR v květnu klesla na 4,8%. Klesá tak již třetí měsíc v řadě. Trh práce je stabilní. Zároveň zůstává silný zájem i o vlastní ekonomickou aktivitu, protože samostatnou výdělečnou činnost zahájilo více než 40 % uchazečů z těch, kteří nově našli pracovní uplatnění.

Indikátor důvěry spotřebitelů v ČR v květnu nadále klesal o 2,6 bodu na hodnotu 103,4. Počet spotřebitelů očekávajících zhoršení celkové ekonomické situace v ČR v dalších 12 měsících sice zůstal na podobné úrovni, jako v minulém měsíci, ale roste počet spotřebitelů, který hůře hodnotí svou současnou finanční situaci a počet spotřebitelů, kteří neočekávají zlepšení své finanční situace v následujících 12 měsících.

Inflace v eurozóně v květnu opět mírně vzrostla na 3,2%. Rostou hlavně ceny energií a služeb. Zrychlila i takzvaná jádrová inflace, která nezahrnuje kolísavé ceny energií a potravin. Zvýšila se na 2,5% z dubnového tempa 2,2%. ECB také zvýšila odhad inflace na letošní rok a nyní ji odhaduje na 3%. V březnu odhadovala roční inflaci na 2,6%. Zvýšila i výhled na příští rok, a to na 2,3% z dosavadních 2%. Růst inflace určitě přinutí ECB uvažovat o zvýšení úrokových sazeb.

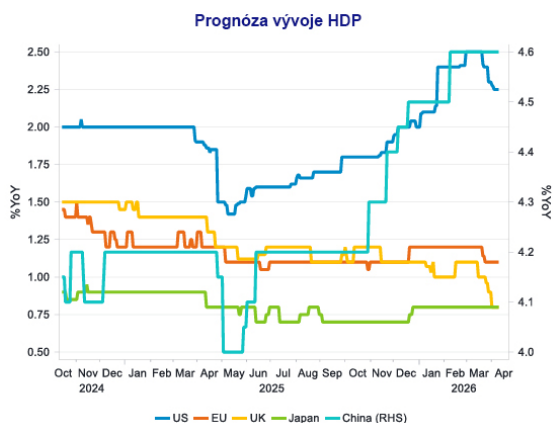


ECB na svém červnovém zasedání rozhodla o zvýšení úrokové sazby na úroveň 2,25%. Stalo se tak po téměř třech letech a důvodem je energetická inflace. Pro eurozónu, jako dovozce energií, je tento problém zvláště citlivý, protože se růst promítá do nákladů firem i domácností. ECB nechce zopakovat chybu z roku 2021, kdy její reakce by rostoucí inflaci byla příliš pomalá.

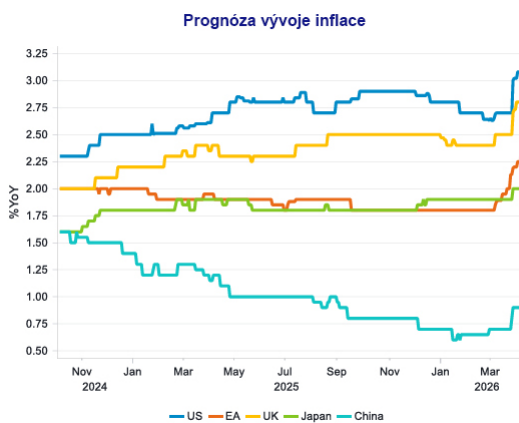
Míra nezaměstnanosti v eurozóně se v dubnu dostala na hodnotu 6,3%, takže zůstává i nadále bez větších výkyvů. V eurozóně bylo bez práce v dubnu 11,075 milionu lidí, nezaměstnanost mladých do 25 let klesla na 14,7% a nezaměstnanost žen v eurozóně činila 6,5% a mužů 6,0%.

Spotřebitelská důvěra v eurozóně v květnu vzrostla na hodnotu -19 bodu. Hlavním důvodem tohoto růstu je pokles inflačních očekávání domácností a menší pesimismus ohledně jejich budoucí finanční situace.

Eurostat provedl revizi HDP eurozóny za první čtvrtletí 2026. Konečným výsledkem je pokles HDP o 0,2% (původně růst o 0,1 %). Hlavními faktory takto výrazné revize je účetní korekce v Irsku a zhoršení výsledků ve Francii. Pokud by HDP kleslo i ve druhém čtvrtletí, eurozóna by oficiálně vstoupila do tzv. technické recese (definované jako dva mezikvartální poklesy za sebou). To by znamenalo hlubší ekonomický problém a zvýšenou nervozitu na trzích.



Zdroj: Fidelity International, Global Macro Outlook



Zdroj: Fidelity International, Global Macro Outlook

Inflace v **USA** pokračuje v růstu na 4,2%. Dostala se tak na tříleté maximum. Inflaci tlačí vzhůru výrazný růst cen energií, který je přímým důsledkem konfliktu na Blízkém východě. Ceny energií vzrostly o 23,5%, ceny samotného benzínu dokonce o 40,5%. Růst inflace v minulých měsících zavrhuje úvahy o tom, zda FED přistoupí ke zvýšení sazeb, aby americkou inflaci udržel pod kontrolou. Zároveň je potřeba zmínit, že vyšší inflace znamená politické riziko pro prezidenta Donalda Trumpa, který se bude v listopadových volbách snažit udržet republikánskou převahu v Kongresu. Rostoucí inflace mu v tom určitě nepomůže.

Na svém červnovém zasedání ponechala americká centrální banka (FED) sazby na stejné úrovni jako doposud v pásnu 3,5 – 3,75%, a to přestože inflace v USA roste. Zasedání proběhlo poprvé pod vedením



nového šéfa FEDu Kevina Warshe, který se v minulosti vyjadřoval tak, že vidí prostor pro snížení sazeb. Na základě nové prognózy, který předpokládá vyšší roční inflaci, to však vypadá, že by FED naopak mohl do konce roku sazby zvýšit.

Míra nezaměstnanosti USA i v květnu zůstala stabilní na úrovni 4,3%. Trh práce však překvapil výrazným růstem pracovních míst. Přírůstek 172.000 je vysoko nad očekáváním trhu (88.000). Problémem je dlouhodobá nezaměstnanost, protože celkový počet nezaměstnaných sice klesl o 66.000 na 7,31 milionu, podíl dlouhodobě nezaměstnaných (více než 27 týdnů bez práce) ale vzrostl na 27,5%.

Index americké spotřebitelské důvěry Conference Board v květnu vzrostl na hodnotu 93,1 bodu. Klíčovým faktorem stojícím za vývojem indexu je rozevření nůžek mezi vnímáním současnosti (které se zhoršuje) a očekáváním budoucnosti (které se mírně zlepšuje). Dvě třetiny spotřebitelů uvedly celkové snižování výdajů kvůli rostoucím cenám, přičemž většina z nich kupuje méně zboží a odkládá drahé nákupy.

V květnu došlo k mírné revizi růstu hrubého domácího produktu (HDP) USA v prvním čtvrtletí z původních 2,0% na 1,6%. Důvodem byl především větší než očekávaný pokles firemních zásob. Také růst spotřebitelských výdajů byl revidován dolů na 1,4%. Naopak podnikové investice do IT a AI technologií pokračovaly ve velmi silném tempu a zůstávají hlavním motorem trhu.

## Vývoj akcií technologického sektoru v roce 2026

Globální akciové trhy procházejí v roce 2026 obdobím strukturální přeměny, v níž hraje technologický sektor ústřední, byť vysoce volatilní roli. Trh se přesunul od plošného optimismu k přísné selektivitě, což se projevilo výraznými cenovými výkyvy jak u velkých technologických gigantů, tak u menších specializovaných firem.

Finanční prostředí roku 2026 je formováno třemi vzájemně propojenými silami: přetrvávajícími inflačními tlaky, geopolitickými konflikty na Blízkém východě a masivními investicemi do umělé inteligence.

### Březnová korekce

Během února a března roku 2026 čelil technologický sektor intenzivní vlně výprodejů, která vyvrcholila koncem března, kdy index Nasdaq Composite vstoupil do pásma oficiální tržní korekce s propadem přesahujícím 10 % ze svých historických maxim. Širší index S&P 500 zaznamenal v březnu pokles o 5,0% a index Nasdaq Composite odepsal 4,7%. Tento propad byl vyvolán kombinací geopolitického šoku, přehodnocením očekávání týkajících úrokových sazeb a narůstající skepsí vůči ziskovosti investic do umělé inteligence.

Katalyzátorem propadu se stalo vypuknutí války v Íránu. Uzavření Hormuzského průlivu paralyzovalo zhruba 20 % globálních dodávek ropy a významné objemy zkapalněného zemního plynu (LNG), což vyvolalo druhou velkou energetickou krizi v Evropě a podnítilo obavy z celosvětové stagflace.

Růst cen energií se okamžitě promítl do inflačních očekávání. Americká PCE inflace v dubnu vzrostla na 3,8 %, což je výrazně nad dvouprocentním cílem centrální banky. Finanční trhy, které na začátku roku 2026 pevně počítaly se dvěma škrty úrokových sazeb ze strany Federálního rezervního systému (FED), byly



nuceny tyto predikce přehodnotit na scénář nulového snížení sazeb pro letošní rok. Dokonce se objevily úvahy o zvýšení sazeb. V reakci na tyto úvahy vzrostly výnosy desetiletých amerických vládních dluhopisů k hranici 4,5%.

Tento růst bezrizikových výnosů měl přímý dopad na technologické akcie. Matematické modely oceňování akcií diskontují budoucí očekávané zisky vyšší úrokovou sazbou, což nejvíce zasahuje právě růstové společnosti s vysokým poměrem ceny a zisku (P/E).

Paralelně s makroekonomickými tlaky začali investoři v IT sektoru zpochybňovat načasování a velikost výnosů z kapitálových výdajů do AI, které u sedmi největších technologických firem (Magnificent Seven) měly v roce 2026 dosáhnout přibližně 675 miliard USD. Analytické studie poukázaly na to, že společnosti jako OpenAI sice generují vysoké tržby, avšak potýkají se s extrémními provozními náklady na výpočetní infrastrukturu. To vedlo k obavám ze splasknutí investiční bubliny. Výsledkem byl masivní odliv kapitálu z technologických gigantů do defenzivnějších sektorů, jako jsou energetika nebo veřejné služby.

### **Dubnové oživení**

Pesimistický sentiment z konce března vystřídal v dubnu a květnu 2026 silný býčí trend. Globální index MSCI World v dubnu zaznamenal růst o 9,6%. Index Nasdaq Composite zažil v dubnu svůj nejlepší měsíc za posledních šest let, když posílil o 15,3%, a plně tak vykompenzoval předchozí březnové ztráty. Hlavní indexy se opět vyšplhaly na nová historická maxima. Tento růst byl poháněn čtyřmi klíčovými faktory.

Prvním faktorem byly výjimečné hospodářské výsledky za první čtvrtletí roku 2026. Zisky společností v indexu S&P 500 překonaly očekávání analytiků v průměru o 6 %, což představuje nejsilnější výsledek za poslední čtyři roky. Technologické a komunikační firmy překonaly odhady zisků v průměru o 7 %. Ukázalo se, že velké technologické podniky si dokázaly udržet vysokou ziskovost, silnou cenotvorbu a pozitivní provozní páku i v prostředí zvýšené inflace.

Druhým, zcela zásadním impulsem bylo masivní navýšení investičních plánů ze strany velkých poskytovatelů cloudových služeb (tzv. hyperscalers – Google, Amazon, Meta, Oracle a Microsoft). Namísto očekávaného zpomalení výdajů tyto společnosti revidovaly své plánované kapitálové výdaje na AI infrastrukturu pro rok 2026 směrem nahoru na 765 miliard USD, což představuje nárůst o přibližně 75 % ve srovnání s rokem 2025. Tato čísla přesvědčila trh, že poptávka po čípech a datových centrech je strukturální a dlouhodobá, nikoliv přechodná.

Třetím faktorem byla stabilizace energetického trhu a zmírnění geopolitické paniky. Navzdory pokračujícímu konfliktu v Íránu tržní konsensus dospěl k závěru, že k úplnému ropnému kolapsu nedojde, a začalo se spekulovat o diplomatické dohodě na znovuotevření Hormuzského průlivu. Cena ropy Brent klesla z březnových maxim a stabilizovala se v předvídatelném pásmu kolem 95 až 97 USD za barel. To zmírnilo bezprostřední tlak na růst dlouhodobých úrokových sazeb a umožnilo návrat kapitálu do rizikovějších aktiv.

Čtvrtým motorem růstu byl přechod od spekulací k reálné návratnosti investic do umělé inteligence v podnikovém sektoru. Zatímco v předchozích letech byla AI vnímána spíše jako marketingové téma, v roce 2026 začaly podniky vykazovat reálné úspory nákladů a zvyšování produktivity díky nasazení



specializovaných AI modelů v zákaznickém servisu, finančních procesech a optimalizaci dodavatelských řetězců.

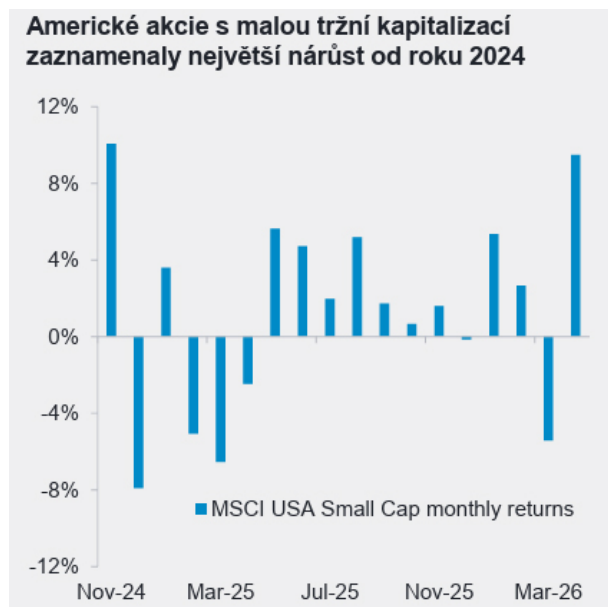
### Malé a střední technologické firmy

Ačkoliv se média převážně zabývají největšími technologickými společnostmi, nejzajímavější výkonnost v roce 2026 předvádí segment malých a středních technologických firem. Tyto společnosti se staly hlavním cílem institucionální akumulace kapitálu.

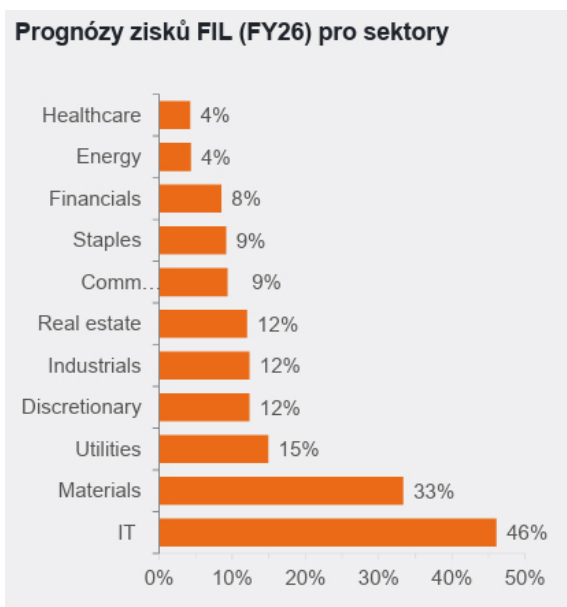
Obrovské kapitálové výdaje hyperscalerů totiž nekončí pouze u hlavních návrhářů procesorů, ale proudí celým subdodavatelským řetězcem. Malé firmy vyrábějící optická testovací zařízení, specializované síťové komponenty, chladič systémy pro servery či zajišťující smluvní výrobu hardwaru zažívají výrazný nárůst zakázek.

Malé technologické firmy mají navíc specifickou výhodu v tom, že generují naprostou většinu svých tržeb na domácím trhu v USA. Jsou tak mnohem méně náchylné na globální geopolitické turbulence a případné zavádění celních tarifů než nadnárodní giganti.

V softwarovém segmentu je situace složitější. Společnosti poskytující tradiční softwarové služby byly v první polovině roku pod tlakem kvůli obavám, že generativní AI naruší jejich stávající předplatitelské modely. Přesto i zde dochází k selektivnímu zotavení o 28 % z březnových minim, a to zejména u platforem, které dokázaly AI úspěšně integrovat do svých stávajících ekosystémů.



Zdroj: Fidelity International, Equities Monthly



Zdroj: Fidelity International, Equities Monthly



## Výhled do konce roku 2026

Výhled pro druhou polovinu roku 2026 zůstává pro technologické akcie mírně optimistický, avšak vyžaduje obezřetnost. Tržní konsensus předních investičních domů předpovídá, že technologický sektor bude i nadále hlavním tahounem zisků celého akciového trhu.

Rizikem pro druhou polovinu roku 2026 je plánovaný vstup tří technologických gigantů na veřejnou burzu. V krátkém časovém rozpětí se očekávají tři historicky největší primární emise akcií (IPO) – SpaceX, OpenAI a Anthropic.

Tento příliv více než 200 miliard USD nových akcií do oběhu představuje pro stávající technologický sektor vážné riziko odlivu likvidity. Velcí portfolio manažeři budou nuceni prodávat své současné pozice v likvidních technologických titulech (jako jsou zavedené softwarové a hardwarové firmy), aby získali hotovost pro účast v těchto extrémně atraktivních úpisech. Tento proces může vyvolat silný prodejní tlak u stávajících středně velkých IT firem.

Vzhledem k tomu, že trh technologických firem je poměrně úzký a indexy jsou taženy pouze omezeným počtem vítězů, pasivní investování do širokých indexů vystavuje klienty neúměrnému koncentračnímu riziku. Je proto vhodné zaměřit se spíše na aktivní strategii investování.

Přes neopomenutelná rizika je trh technologických akcií stále zajímavou investiční příležitostí.

*Zdroje:*

*Obr 1: Fidelity International, Global Macro Outlook*

*Obr 2: Fidelity International, Global Macro Outlook*

*Obr 3: Fidelity International, Equities Monthly*

*Obr 4: Fidelity International, Equities Monthly*

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](http://www.kkip.cz).