

# KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní  
vývoj doma i ve světě



## Únor 2025: americká administrativa a její aktivity

- Zpomalení inflace v ČR a rostoucí v USA
- Mírný pokles cen i v Evropě
- Pokles základní úrokové sazby EUR, FED zatím vyčkává
- Dopad do evropských akciových trhů po oznámení nové americké administrativy

### Mírné zpomalení inflace v ČR, v USA i v EU

Meziročně růst cen v ČR opět mírně zpomalil na 2,7% (viz graf níže). Zpomalení nejvíce ovlivnil cenový pokles pohonných hmot a olejů. Naopak nejvíce rostou ceny potravin, alkoholických nápojů a tabáku. Stále také poměrně výrazně rostou ceny služeb. A právě tento růst je největším rizikem pro stabilizaci inflace u inflačního cíle ČNB. Ta proto bude při uvolňování své měnové politiky i nadále opatrná.

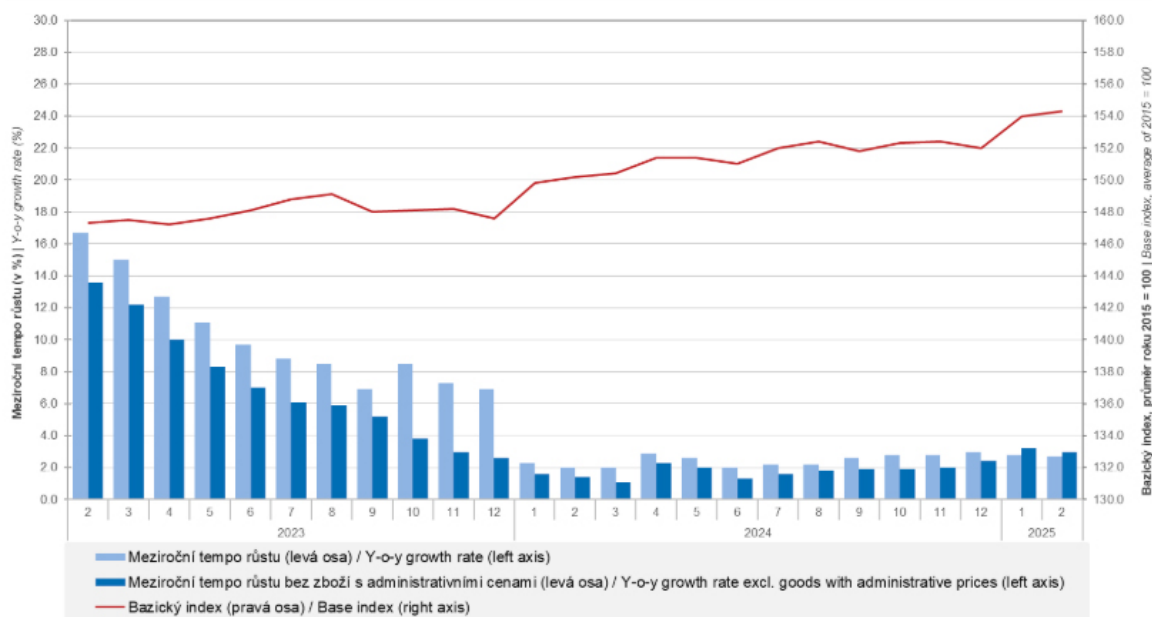
Inflace v USA v únoru, poprvé od loňského září, klesla na 2,8%. I přes snížení zůstává inflace

poměrně vysoko nad dvouprocentním cílem americké centrální banky. Vzhledem k celní politice Donalda Trumpa se dá v příštích měsících očekávat spíše růst inflace. Přestože by se zdálo, že klesající inflace uvolňuje FEDu ruce ke snižování úrokových sazeb, které americká ekonomika nejspíše bude potřebovat, právě nejistota ohledně inflačního dopadu cel povede spíše k opatrnosti.

V únoru 2025 meziroční inflace v eurozóně klesla na 2,4%. Nejvýraznější růst byl i nadále v oblasti služeb, zdražily ale i potraviny. Analytici v anketě agentury Reuters předpokládali, že míra inflace v únoru zvolní na 2,3%.



Index spotřebitelských cen (meziroční změny, změny proti bazickému roku)  
Consumer Price Index (year-on-year changes, changes on base year)



Zdroj: Český statistický úřad

Měnově politické zasedání ČNB proběhne 26. března. Vzhledem k vývoji inflace, zejména setrvačnosti inflace služeb, je nepravděpodobné, že by ČNB úrokové sazby výrazně snížila. Nejspíše ponechá úrokové sazby na stejné úrovni, nebo je sníží o 0,25 procentního bodu.

**Evropská centrální banka** na svém březnovém zasedání podle očekávání snížila depozitní sazbu na 2,5%. ECB se tak blíží neutrální sazbě, která ekonomiku ani nezpomaluje, ani nezrychluje. Je pravděpodobné, že se ECB velmi přiblížila ukončení cyklu uvolňování měnové politiky. Dle slov šéfky ECB Christine Lagardeové čelí centrální banka extrémní nejistotě na několika úrovních. Ať už jde o ceny energií, celní tarify nebo masivní fiskální stimuly v Německu. Další vývoj úrokových sazeb tak závisí na vývoji v těchto oblastech. A právě tato nejistota přispívá k tomu, že pravděpodobně proběhne již jen jedno snížení sazeb o 25 bazických bodů a terminální sazbou ECB na úrovni 2,25 %.

**FED** po svém zasedání 19. března prohlásil, že narostla nejistota ohledně dalšího ekonomického vývoje, snížil výhled HDP a zvýšil výhled inflace. Hlavně však ponechal hlavní úrokovou sazbu beze změny v rozmezí 4,25 – 4,50%. Obavy z dalšího vývoje ekonomiky USA jsou patrné jak u spotřebitelů, tak mezi firmami. Je pravděpodobné, že FED se snižováním sazeb počká na další vývoj ekonomické situace. Nicméně počítá s poklesem až od 1 procentního bodu do konce letošního roku.

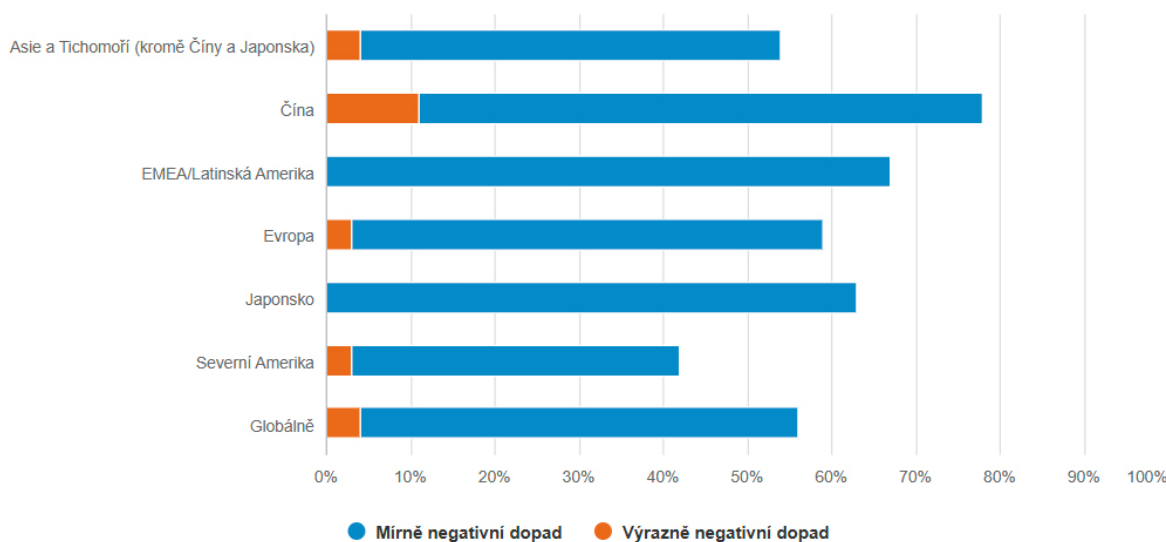


### Téma: Evropské akcie v kontextu současné geopolitické situace

Kroky, které v prvních měsících letošního roku dělá prezident USA Donald Trump rozhodně přispívají k nervozitě na akciových trzích. O možném vývoji amerického trhu jsme psali v minulých měsících, otázkou zůstává, co se bude dít na evropském trhu.

Společnost Fidelity international se analytiků po celém světě zeptala „Jaký dopad geopolitického rizika na ziskovost vašich společností v příštích 12 měsících očekáváte?“ odpověděli „Mírně negativní dopad“ nebo „Výrazně negativní dopad“.

Jaký dopad geopolitického rizika na ziskovost vašich společností v příštích 12 měsících očekáváte?



Zdroj: Fidelity International, leden 2025

Je zřejmé, že očekávání jsou pro Evropu méně negativní než pro zbytek světa (s výjimkou Severní Ameriky), byť rozdíl není velký.

Pro další vývoj evropských akcií je rozhodující dopad opadu dvou klíčových faktorů:

#### Vývoj vztahů mezi USA a Ukrajinou

Administrativa Donalda Trumpa v březnu 2025 zastavila vojenskou pomoc na Ukrajině a omezila se na mírová jednání, která však mohou být v rozporu s ukrajinskými zájmy. Tento posun v politice USA může vést k eskalaci konfliktu s Ruskem, což zvyšuje geopolitické riziko pro Evropu. Pokud toto napětí přeroste v trvalé narušení vztahů, může to mít dlouhodobé důsledky.



Ekonomické důsledky pro Evropu:

- Zvýšené geopolitické riziko může vést k rizikově averznímu chování investorů, což by mohlo snížit hodnotu evropských akcií.
- Část Evropy je stále závislá na dodávce energie z Ruska (buď přes jiné státy) a narušení dodávek by mohlo zvýšit ceny energie, což by vedlo k inflaci a snížení ekonomické aktivity. To by negativně ovlivnilo trhy.
- Na druhé straně, sektor obrany by mohl těžit z vyššího poptávku po vojenském vybavení. K tomu přispívá tlak USA v NATO na zvýšení výdajů evropských států na obranu.

#### **Celní válka USA, zejména v kontextu jejich vztahu k Evropě**

USA hrozí zavedením celého evropského zboží, což by mohlo snížit vývozy, zejména v odvětvích jako automotive. Zavedení univerzálních cel by mělo nepřímé dopady na celou ekonomiku například ve zvýšené inflaci.

Ekonomické důsledky:

- Sektory jako automotive, které jsou silně závislé na exportu do USA, by mohly zaznamenat pokles příjmů.
- Vyšší cla by mohla vést k inflaci a snížení kupní síly, což by negativně ovlivnilo trhy.
- Evropa by mohla reagovat protiopatřeními, což by nejspíše eskalovalo celou situaci. Na druhou stranu by evropské firmy hledaly nové trhy, na kterých by své výrobky prodaly, což by dlouhodobě mohlo zmírnit dopad zavedení cel ze strany USA

**Kombinace obou faktorů – napjatých vztahů USA-Ukrajina a celní války – vytváří nejistotu, ale existují scénáře, které by evropské akcie mohly znamenat pozitivní impuls:**

- Pokud dojde k mírovému vyřešení konfliktu na Ukrajině, mělo by to snížit rizikovost evropských investic a zvýšit důvěru investorů. Evropské akcie by pak mohly překonat americké akcie – otázkou je na jak dlouho?
- Pokud EURO oslabí kvůli obchodní válce, evropské akcie by mohly být atraktivnější pro zahraniční investory, což by mohlo vést k jejich růstu.



- Sektor obrany by mohl těžit z vyšších výdajů, což by mohlo kompenzovat negativní dopady na jiné sektory.

Je možné, že evropské akce zažijí pozitivní impuls, zejména pokud dojde k vyřešení konfliktu na Ukrajině a Evropa uspěje v adaptaci na obchodní válku. USA budou čelit vlastním výzvám, a to jak politickým, tak ekonomickým v podobě zvýšené inflace. Evropské akcie by tak mohly v nejbližších letech růst rychleji než americké akce. Vše ale závisí na řadě těžko predikovatelných faktorů, včetně geopolitické stability a ekonomických reakcí.

Důležité bude bedlivě sledovat další vývoj a nezanedbat diverzifikaci portfolií.

Zdroje:

Obr 1: Český statistický úřad

Obr 2: Fidelity International, leden 2025

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).