

KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní
vývoj doma i ve světě



Březen 2025: cla, cla, cla a jejich dopady

- **Růst inflace v ČR a zpomalení v USA**
- **Mírný pokles cen i v Evropě**
- **Pokles základní úrokové sazby EUR, FED zatím s otázkami**
- **Nové nastavení světového obchodu díky oznámení o clech**

Růst spotřebitelkých cen v ČR, zpomalení v USA i v EU

V ČR v březnu ceny oproti loňskému roku vzrostly stejně jako v únoru o 2,7 %. Rostly ceny potravin, na druhou stranu klesly ceny pohonných hmot. **Cenová hladina** v ČR zůstává **stabilní**, ale je těžké predikovat, jak se ČNB zachová v květnu na svém měnově-politickém zasedání. Zatím totiž není zdaleka jasné, jak se do ekonomiky promítnou americká cla a případná protiopatření.

Inflace v **USA** v březnu znovu poměrně výrazně klesla na 2,4%. To je ještě o dvě desetiny procentního bodu výraznější, než se čekalo.

Nejvíce pokles celkové inflace podpořilo snížení cen energií. Přestože jsou tato inflační data příznivá, stejně bude americká centrální banka ohledně případné změny nastavení měnové politiky pravděpodobně opatrná. Zavedení cel na dovoz do Spojených států prudce zvýšilo šance na uvolňování měnové politiky, protože ekonomové varovali před značným rizikem hospodářské recese. Když ale Donald Trump ve středu platnost většiny cel na 90 dní překvapivě pozastavil, vypadá to, že razantní uvolnění měnové politiky Fedu nemusí přijít.

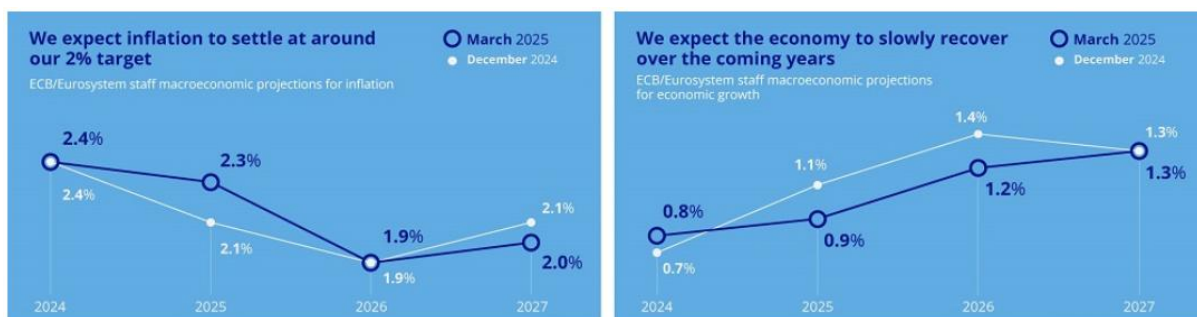
V březnu 2025 meziroční inflace v **eurozóně** opět klesla na 2,2%. Největší podíl na inflaci mají i nadále ceny služeb, byť se tempo růstu zpomaluje. Nižší inflace, stagnující ekonomika a posilující euro jsou signály, které vedou k očekávání, že by ECB mohla na svém dubnovém zasedání přistoupit k dalšímu snížení úrokových sazeb. A to přesto, že celní politika USA představuje pro Evropu významný problém.

ČNB na svém březnovém zasedání **ponechala úrokové sazby beze změny** na úrovni 3,75%. Hlasování pro ponechání úrokových sazeb bylo jednomyslné. ČNB své rozhodnutí zdůvodnila rychlejším růstem HDP ve 4. čtvrtletí, rychlejším růstem mezd s přetrvávajícím napětím na pracovním trhu a zvýšenou inflací ve službách. Také eskalaci obchodních válek ČNB vnímá jako proinflační riziko.



Evropská centrální banka i v dubnu **pokračovala ve snižování úrokových sazeb** a snížila základní sazbu o 25 bazických bodů na 2,40 % a depozitní zredukovala také o čtvrt procentního bodu na 2,25 %. Snižování sazeb podpořila nejen nižší inflace, ale i posílení eura, které zlevní dovozy nebo nižší ceny energií. Dezinflačně může působit i zavedení cel ze strany USA, a to hlavně kvůli nižšímu hospodářskému růstu. Naopak proinflačně by působila případné celní protipatření.

ECB také zveřejnila prognózu dalšího vývoje některých makroukazatelů. U inflace čeká její postupné snižování z v průměru 2,3% v roce 2025 na 1,9% v roce 2026 a mírným růstem na 2% v roce 2027. V případě HDP letos ECB v eurozóně čeká růst o 0,9 %, dále 1,2 % pro příští rok a 1,3 % pro rok 2027. Oproti minulé prognóze tak ECB odhad inflace zvýšila a odhad HDP naopak snížila.



Zdroj: ECB - makroekonomická projekce (březen 2025)

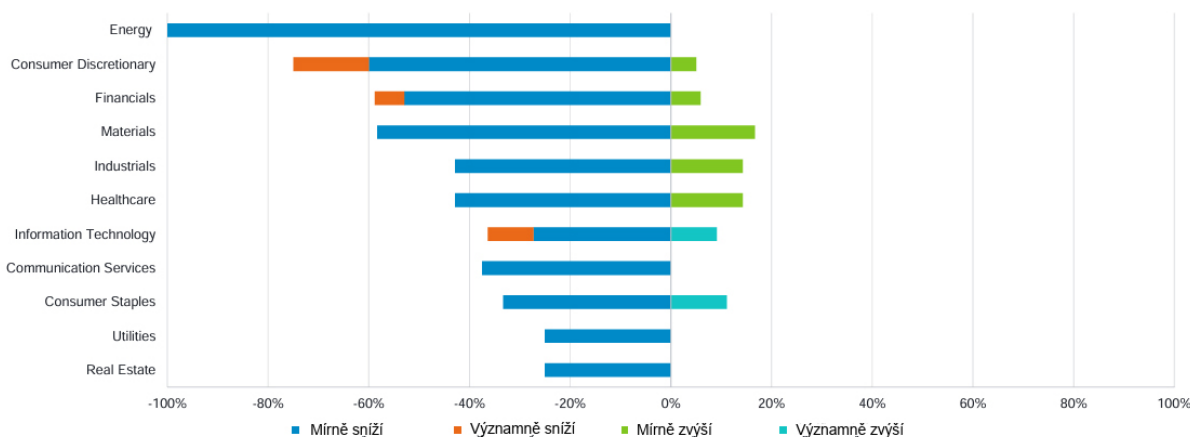
FED bude zasedat až v květnu. Je otázkou, jak bude reagovat na současnou ekonomickou situaci USA. Dopad zavedení cel a případných protipatření se projeví až se zpožděním několika měsíců.

Celní politika USA hýbe v poslední době trhy.

Ve čtvrtek 3. dubna začala platit 25% cla na dovoz osobních a lehkých užitkových aut. Stejně clo začne v květnu být uplatňováno i na automobilové součástky a náhradní díly. Tato cla jsou problémem pro celosvětový automobilový průmysl. Oznámení cel vedlo k poklesu akcií automobilek v USA, Evropě i Asii, protože investoři očekávají nižší zisky.



Odvětví, která by měla být cly zasažena nejvíce



Zdroj: Fidelity International březen 2025

Také vstoupila v platnost tzv. reciproční cla na importované zboží z celého světa. Minimální výše takových cel je 10%, ale například pro Evropskou unii jsou mnohem vyšší.

Je otázkou, jak budou jednotlivé země reagovat. Evropská unie od 15.4. zavede odvetná cla na celou škálu amerických výrobků. Čína vyhlásila reciproční cla ve výši 34% na americké zboží, která vstoupila v platnost 10.4. A USA pohrozily ještě vyššími cly. Vypadalo to, že se celní válka bude spíše vyostřovat a eskalovat než uklidňovat.

9.4. však Donald Trump obrátil o 180° a většinu cel pozastavil. Je velmi těžké predikovat, co bude následovat.

Cla jsou protekcionistické opatření, která omezují volný obchod. I když recese není v tuto chvíli základním scénářem, její pravděpodobnost v USA i v eurozóně při stávajících celních opatřeních a možných protiopatřeních výrazně roste. A na to reagují akciové trhy poklesem.

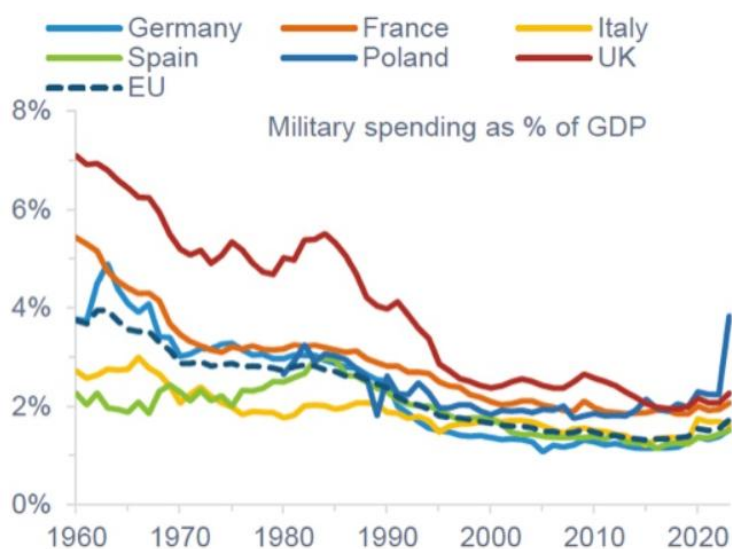
Klesají jak evropské burzy, tak americký akciový trh. Ten ztrácí již více než 10 % od začátku roku a dostávají se do fáze medvědího trhu (pokles o alespoň 20% od posledního maxima). Důležité je si uvědomit, že volatilita na úrovni 10 % je něco, co zažíváme na akciových indexech často několikrát ročně. Není to nic neobvyklého. Naopak je to příležitost, kdy se dá využít šance a nastupovat do trhů levněji. Mimo to akciové investice nejsou krátkodobé a podobné poklesy jsou často následovány výraznými nárůsty.



Zdroj: Fidelity International Knowledge Centre, Volatilita: Pohled skrze šum

Poklesy zasáhly i dluhopisové fondy. Do poklesu cen dluhopisů a růstu jejich výnosů promluvila rozhodnutí evropských vlád více investovat do obrany. Tyto investice budou financovány emisemi nových dluhopisů. Trhy zareagovaly tím, že ceny evropských dluhopisů výrazně spadly, protože investoři budou chtít za nové dluhy vyšší výnosy. Rostou i výnosy desetiletých dluhopisů USA. Celý tento posun výnosů jde proti chování centrálních bank, které pokračují v postupném snižování základních úrokových sazeb. Po odložení cel došlo u dluhopisových fondů k částečnému umazání ztrát.

EU military spending (%GDP)





Zdroj: Fidelity International: Equities Monthly April 2025

Je těžké předpovídat další vývoj. Goldman Sachs v následujícím grafu shrnuje své predikce pro vývoj na americkém akciovém trhu. Na konci roku by se přitom měl index podle predikcí pohybovat na 5900 bodech. To je spíše pozitivní vývoj.



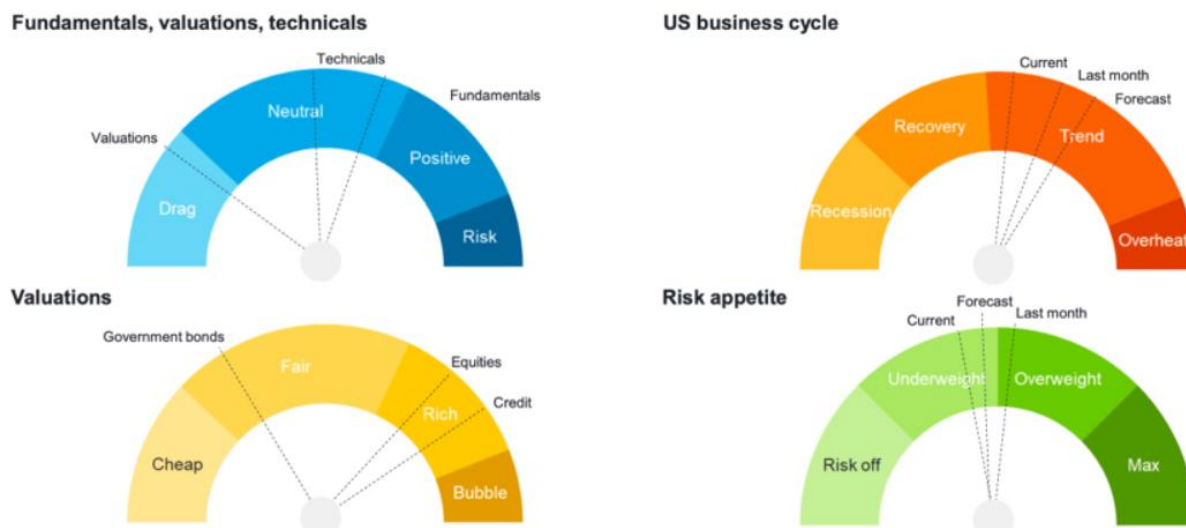
Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research

Další vývoj na akciových a dluhopisových trzích bude záviset na tom, zda budou celní války pokračovat a eskalovat. Pak se můžeme dočkat dalšího poklesu o 5 – 10 % na amerických i evropských akciových trzích a zvýšené volatility. Na druhou stranu výnosy dluhopisů by mohly klesat (a růst jejich cena). Pokud se celní války naopak podaří uklidnit a dospět k dohodě, vedlo by to nejspíše k 3 - 5% růstu akciových trhů a stabilním výnosům dluhopisů. Samozřejmě závisí na propsání dopadů cel do ekonomiky a jejích ukazatelů, jako je inflace, HDP a nezaměstnanost. Na to budou muset reagovat centrální banky při stanovování monetární politiky a úpravě úrokových sazeb.



Na pozastavení cel americké akciové trhy reagovaly velmi silně a index S&P500 i Nasdaq zaznamenaly nejsilnější denní růst za posledních téměř 20 let.

Pokud ale odhlédneme od zavedení cel a jejich dopadů, nachází se americká ekonomika ve stoupající fázi a akcie mají prostor k růstu. Pokud se tedy situace uklidní, můžeme se růstu dočkat.



Zdroj: Fidelity International: Global Asset Allocation Insights - April 2025

V každém případě není potřeba panikařit. Klíčem k investičnímu úspěchu je široce diverzifikované portfolio.

Alternativní investice a fondy

V dynamickém světě financí hrají alternativní investice klíčovou roli při diverzifikaci portfolia a hledání nových příležitostí pro zhodnocení kapitálu. My v KKIP vám nabízíme škálu alternativních fondů, které umožňují investorům využít těchto příležitostí.

Alternativní investice zahrnují aktiva, která nespádají do tradičních kategorií, jako jsou akcie, dluhopisy nebo hotovost. Patří sem například investice do nemovitostí, komodit, soukromého kapitálu, hedge fondů, kryptoměn či sběratelských předmětů. Tyto investice se často vyznačují nízkou korelací s tradičními trhy, což může pomoci snížit celkové riziko portfolia.

Hlavní typy alternativních investic jsou:

- **Nemovitosti:** Investice do komerčních či rezidenčních nemovitostí poskytují stabilní příjem z pronájmu a potenciál růstu hodnoty.
- **Komodity:** Zahrnují investice do fyzických aktiv, jako jsou zlato, stříbro, ropa či zemědělské produkty. Komodity často slouží jako ochrana proti inflaci.



- **Soukromý kapitál (Private Equity):** Investice do neveřejně obchodovaných společností s cílem podílet se na jejich růstu a následném prodeji se ziskem.
- **Hedge fondy:** Fondy využívající různé investiční strategie s cílem dosáhnout absolutního výnosu bez ohledu na vývoj trhu.
- **Kryptoměny:** Digitální měny, jako je Bitcoin či Ethereum, nabízejí vysoký potenciál zhodnocení, ale jsou spojeny s vysokou volatilitou a rizikem.
- **Sběratelské předměty:** Investice do umění, starožitností, vzácných mincí, známek či luxusních automobilů mohou přinést zhodnocení díky jejich vzácnosti a poptávce mezi sběrateli.

U některých alternativních investic může být problém s likviditou. Proto přinášíme fondové řešení a zaměřujeme se na nemovitosti, komodity a fondy private equity.

Zařazení alternativních investic do portfolia přináší několik výhod:

- **Diverzifikace:** Nízká korelace s tradičními aktivy pomáhá snižovat celkovou volatilitu portfolia.
- **Potenciál vyššího výnosu:** Některé alternativní investice mohou nabídnout nadprůměrné zhodnocení, zejména v dlouhodobém horizontu.
- **Ochrana proti inflaci:** Aktiva jako nemovitosti či komodity často slouží jako ochrana proti znehodnocení měny vlivem inflace.

Alternativní investice nepřinášejí jen pozitiva, ale je s nimi spjato i několik rizik:

- **Nižší likvidita:** Některé alternativní investice mohou být méně likvidní než tradiční aktiva, což znamená delší dobu potřebnou pro jejich prodej.
- **Vyšší volatilita:** Ceny alternativních aktiv mohou podléhat větším výkyvům, což zvyšuje riziko ztráty.
- **Regulační rizika:** Například investice do kryptoměn mohou čelit změnám v regulacích, které ovlivňují jejich hodnotu.

Alternativní investice mohou být cenným doplňkem investičního portfolia, přinášejícím diverzifikaci a potenciál vyššího zhodnocení. Při zvažování investic do těchto fondů je však důležité pečlivě posoudit rizika a přizpůsobit investiční strategii individuálním cílům a toleranci k riziku.

Zdroje:

Obr 1: ECB - makroekonomická projekce (březen 2025)

Obr 2: Zdroj: Fidelity International březen 2025



Obr 3: Fidelity International Knowledge Centre, Volatilita: Pohled skrze šum

Obr 4: Zdroj: Fidelity International: Equities Monthly April 2025

Obr 5: Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research

Obr 6: Zdroj: Fidelity International: Global Asset Allocation Insights - April 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.