EKONOMIKA A TRHY

DUBEN 2025

Včetně podcastů

Co se děje ve světě?

- Trumpova celní politika vyvolala na trzích chaos. Trhy se obávají velkých změn ve světovém obchodu s dopadem na obchodní partnery USA.
- Relativně nižší ztráty vykazují evropské akcie, od začátku roku se ale již do mínusu ponořily také.
- Americký Fed drží sazby v pásmu 4,25–4,50 %. Ve hře jsou minimálně dvě snížení sazeb do konce roku.
- ČNB má hlavní sazbu nastavenou na 3,75 %, vzhledem k nejistotě vyčkává na další vývoj ve světě.

Co děláme v portfoliích?

- Akcie jsme snižovali na mírně podváženou úroveň ještě před vyhlášením nečekaně vysokých cel Donaldem Trumpem. Po jeho vystoupení jsme pokračovali, primárně prodeji amerických akcií.

- V rámci akcií preferujeme defenzivní sektory, například akcie farmaceutických společností nebo firem produkujících zboží běžné spotřeby.
- V dluhopisové části pomáhá vyšší durace, která umocňuje nárůst cen bezpečnějších státních dluhopisů a funguje jako brzda poklesu akciových trhů.

Náš výhled na portfolia

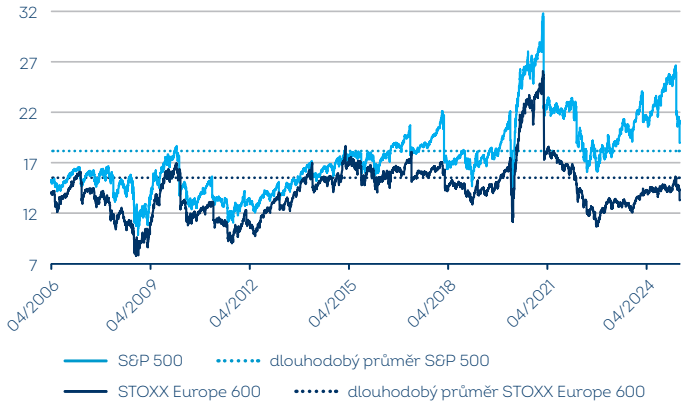
Březen se na akciových trzích zařadil mezi méně úspěšné měsíce a duben po vystoupení Donalda Trumpa v Růžové zahradě Bílého domu začal přímo tragicky. Donald Trump představil takzvaná reciproční cla, jejichž výpočet byl založen na ekonomicky těžko pochopitelných předpokladech. Neoblomnost tohoto postupu a výše cel investory vystrašila. Výprodeje se tentokrát nevyhýbají ani evropským trhům, které jinak letos zažívají dlouho nevídanou renesanci.

Začátkem března jsme přikoupili akcie PepsiCo, jejíž výsledky jsou méně závislé na změnách v ekonomickém cyklu. Ke konci března jsme také navýšili expozici na Microsoft, jehož cena nám po silných výprodejích už přišla velmi atraktivní. Další společnosti ze skupiny Big Tech také pečlivě sledujeme, protože i u nich se tržní ceny dostávají na zajímavé úrovně. Po vystoupení Donalda Trumpa jsme navíc rychle snížili akciovou pozici pomocí futures kontraktů a aktuálně jsme na akciích podvážení.

Investoři začínají opět skloňovat slovíčko recese, která se pomalu propisuje do akciových trhů. I v případě, že by recese na trhy dorazila, bude z velké části způsobena politikou. To znamená, že také její vyléčení může být celkem rychle zařízeno politickým rozhodnutím. Z tohoto důvodu dlouhodobým investorům doporučujeme nepanikařit. Smíšeným fondům v poklesech navíc pomáhají jejich dluhopisové investice, které se naopak v této době zhodnocují.

Pavel Kopeček, portfolio manažer ČSOB Akciového (zodpovědného) a akciové složky ČSOB Bohatství

Akciové trhy po vlně výprodejů výrazně zlevňují. K dlouhodobému průměru se přibližují už i americké akcie
(předstihové P/E – cena/očekávaný zisk na akcii)



Zdroj: Bloomberg.

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		Inflace (průměrná roční změna, v %)	
	2025	2026	2025	2026
CZ	2,1	2,3	2,4	2,4
EMU	0,9	1,2	2,6	2,6
USA	1,8	1,8	3,2	2,9

Pozn. EMU a ČR harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP).
Zdroj: ČSOB, ČSOB AM, KBC AM, Bloomberg.

Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		04/2025	10/2025	04/2026
CZK	14denní repo sazba	3,75	3,50	3,50
	10letý dluhopis	3,96	4,20	4,20
	CZK/USD	22,97	23,24	23,24
	CZK/EUR	25,19	25,10	25,10
EUR	Depozitní sazba	2,50	2,00	2,00
	10letý dluhopis Německa	2,46	2,80	2,80
USD	Základní sazba*	4,50	4,50	4,00
	10letý dluhopis	3,95	4,40	4,50
	USD/EUR	1,10	1,08	1,08

*) Horní hranice pásma.
Zdroj: ČSOB, ČSOB AM, KBC AM, Bloomberg, ČNB.

Jednoduché kouzlo pravidelného investování

Investoři jsou rozčarovaní z kroků nové americké administrativy. Před volbami velký šéf sliboval leccos, ale ekonomové jeho program rozklíčovali zhruba do čtyř směrů. Investoři se těšili na kroky podporující snižování daní a omezující byrokracii, přičemž tento směr měl převládat. Mluvilo se také o omezování imigrace a jeho dopadech na trh práce. Cla byla vnímána jako spíše nechtěná záležitost – „vyjednávací kladivo" známé již z minulého Trumpova prezidentského období. Realita je však nakonec jiná a celní chaos naprosto dominuje. Samotný monitoring, jaká celní sazba platí, na jaký obchodní blok a odkdy vyžaduje nezměrné úsilí. Evropa je pod tíhou nebývalého geopolitického tlaku nucena přehodnocovat svůj přístup a opět promýšlet priority, což probouzí nejen politiky, ale ovlivňuje i ekonomiku či akciové trhy. Evropské akciové trhy za svými americkými protějšky dlouhé roky zaostávaly, ale v letošním roce je situace opačná. Evropské indexy v čase psaní textu vykazují stále relativně nižší ztráty než akcie americké. I když musíme brát v potaz, že se zatím jedná o velmi krátký časový horizont, nemůžeme si být jisti, jestli nedochází ke změně dlouhodobějších trendů.

Jak se má v nastalé situaci setrvalého chaosu orientovat investor? Stále platí, že nejdražší věc, co pro investování potřebujeme, je čas. Ten je pro investory klíčový a neustálé čekání na nejvhodnější příležitost nakonec statisticky vede pouze k ušlému výnosu. Algoritmy i technologie ovlivňují naše spotřebitelské chování, ne vždy pozitivním směrem, ve světě investic se nám ale nabízejí jako úžasná pomůcka. Pro mnoho investorů může být obtížné rozhodnout se pro vstup do příslušné investice dle svého gusta při určitých úrovních akciového trhu. Naopak mnohem schůdnější cesta je nastavení algoritmu pravidelné investice. Je přece poměrně snadné udělat rozhodnutí o tom, že budu kupovat akciový či smíšený fond třeba v polovině každého měsíce předem určenou částkou. Taková věc nás zbaví tíhy momentu a potřeby zmáčknout nákupní tlačítko „právě teď". Je to velmi jednoduchý nástroj, jak se zbavit neustálého myšlenkového procesu: „měl bych začít investovat už teď, nebo raději ještě počkat?". S pravidelnou investicí investování získává na lehkosti, samozřejmosti a investoři už nepřicházejí nekonečnou nerozvážností o drahocenný investiční čas.

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management

Psáno pro Hospodářské noviny.

Pusťte si naše podcasty s investiční tématikou.

INVESTICE PRO KAŽDÉHO S ČSOB AM

Sledujte náš LinkedIn pro novinky ze světa investic.

LinkedIn

Upozornění:

Materiál Ekonomika a trhy je připraven odborníky ze společnosti ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, člen skupiny KBC. Při přípravě materiálu se vychází z aktuálně dostupných ekonomických informací a jejich zhodnocení v čase přípravy (tento materiál byl připraven k 7. 4. 2025). Materiál neslouží k poskytování osobního investičního poradenství, nepředstavuje analýzu investičních příležitostí nebo investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů ani veřejnou nabídku. O případné vhodnosti investičního nástroje uvedeného výše se poraďte s vaším bankéřem.