EKONOMIKA A TRHY

KVĚTEN 2025

Včetně podcastů

Co se děje ve světě?

- Na trzích přetrvává kolísavost kvůli Trumpově chaotické politice. Akciové výprodeje nemají dlouhého trvání, střídají je období úlevného růstu po mírnění původních výroků.
- Americký Fed drží sazby v pásmu 4,25–4,50 %. Ve hře jsou stále dvě snížení sazeb do konce roku.
- ČNB snížila hlavní sazbu na 3,50 %, inflace již není velkou hrozbou, převažuje riziko zpomalení ekonomiky.

Co děláme v portfoliích?

- Na začátku dubna jsme snižovali především akcie USA, kde očekáváme volatilnější období kvůli nejistotě panující kolem celní politiky Donalda Trumpa.

- Ve druhé polovině dubna jsme využili nižších cen akcií k částečnému rebalancování podílu směrem vzhůru, ovšem i tak jsme zůstali na mírně podvážené úrovni.
- V dluhopisové části portfolia jsme celý duben nechali delší duraci, což se nám vyplatilo.

Náš výhled na portfolia

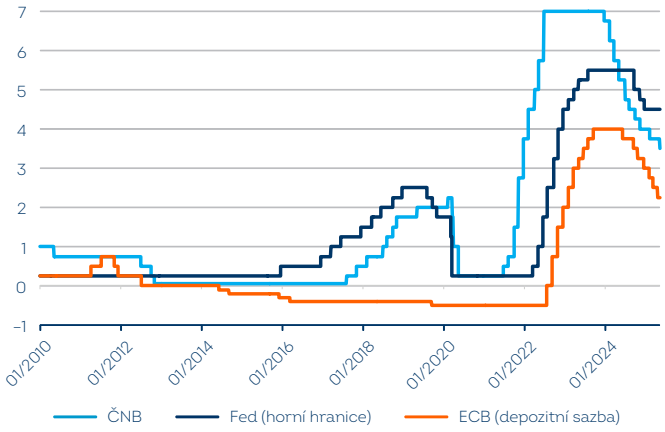
Donald Trump se v dubnu rozhodl pohrát si s nervy investorů, zatímco politické reprezentace většiny zemí světa oněměly těžko pochopitelnou logikou nové celní politiky. Následovaly různé odklady a výjimky a z nepředstavitelného chaosu si nakonec trhy vzaly, že i současná administrativa má určité limity, které nebude chtít překročit.

Už před vystoupením Donalda Trumpa jsme začali snižovat akciovou pozici a v dalších dnech dále prohloubili naše podvážení na akciích. Jakmile však začal Donald Trump „měknout“, část akciových pozic jsme dobrali zpět. Při nákupech jsme se soustředili na technologické akcie, které byly hodně vyprodané, přičemž například software je relativně imunní vůči celní politice. Přikoupili jsme také akcie NVIDIA, jejíž cena pod 100 USD za akcii nám přišla atraktivní. V rámci spotřebního sektoru jsme prodali akcie Lululemon Athletica, ikonického výrobce sportovních legín, který většinu materiálu pro americký trh dováží z Asie. Naproti tomu jsme přikoupili akcie MercadoLibre, který představuje jihoamerickou verzi Amazonu, a jehož by se celní politika USA neměla výrazně dotknout.

V květnu budeme sledovat, jestli se Donald Trump dokáže dohodnout s Čínou na úpravě celní politiky, která v aktuální velikosti (145 % USA vs. 125 % Čína) téměř znemožňuje obchod mezi těmito dvěma zeměmi. Odklad vysokých cel pro „zbytek světa“ platí do začátku července a mezitím uvidíme pokusy se s prezidentem USA dohodnout. Donald Trump je velmi agilní a do celého obrazu nám chybí ještě změny v daňovém systému, které by na druhé straně mohly trh podpořit.

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

ČNB po pauze pokračuje se snižováním úroků
(sazby centrálních bank, v % p. a.)



Zdroj: Bloomberg.

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		Inflace (průměrná roční změna, v %)	
	2025	2026	2025	2026
CZ	1,7	1,5	2,4	2,2
EMU	0,7	1,0	2,6	2,6
USA	1,1	1,2	3,2	3,0

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

Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		05/2025	11/2025	05/2026
CZK	14denní repo sazba	3,50	3,25	3,00
	10letý dluhopis	4,04	4,20	4,20
	CZK/USD	21,94	23,24	23,24
	CZK/EUR	24,92	25,10	25,10
EUR	Depozitní sazba	2,25	2,00	2,00
	10letý dluhopis Německa	2,49	2,80	2,80
USD	Základní sazba*	4,50	3,75	3,50
	10letý dluhopis	4,29	4,40	4,50
	USD/EUR	1,14	1,08	1,08

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

Dopis mladé generaci investorů

Blahopřeji nejmladší generaci investorů. Díky ekonomickým skutkům plně demokraticky zvolené politické reprezentace Spojených států amerických jste dostali příležitost kupovat akcie vašich oblíbených firem za mnohem příznivější ceny oproti nedávné minulosti. Mnozí z vás jsou na trhu relativně krátce a mnoho dramatických tržních výprodejů jste ještě nezažili. Věřte, že tržní výkyvy, ekonomické i politické krize a děsivé titulky na informačních serverech k investování patří. Faktem ovšem také bývá, že každá krize jednou odezní, přijdou další volby a nastoupí nové vedení v čele států i korporací. Je velmi pravděpodobné, že máte dlouhý investiční horizont a než budete své prostředky opět potřebovat, na neohrabané kroky současných ekonomických poradců americké administrativy už si vzpomenou jen investiční profesionálové a akciové trhy budou lámat nové rekordy.

Dění letošního roku však s sebou přináší i celou řadu užitečných lekcí. Pokud je vám méně než 35 let, nezažili jste setrvalý a dlouhodobý propad akciových investic. Velká finanční krize, propad trhu z roku 2008 a několikaleté čekání na nová tržní maxima už patří do časů, kdy sociální sítě neměly vliv. Finančníci chodili každé ráno do kanceláří číst zprávy z čerstvých vydání papírových novin, současná vlivná ekonomicko-politická sociální síť X se jmenovala Twitter, měla dva roky a žádný vliv. Trhy v té době reagovaly pomaleji a setrvaleji. Nyní jsme v on-line prostředí nepřetržitého dynamického vývoje, kdy jeden tweet může zvednout trhy i o deset procent během pár hodin. Pandemie přinesla propady hluboké, ale přitom velmi krátkodobé. Rok 2022 byl investičně náročný, ale šlo o poklesy trvající pouhé měsíce. A teď jsme zde zkraje roku 2025, kdy se na nás valí převážně negativní ekonomické zpravodajství. Každá krize je něčím nová a překvapivá, ta současná třese základy fungování toho, co se nikdy v historii nezpochybňovalo – amerického systému. Jsou americká aktiva nadále skutečně bezpečnou a preferovanou investicí, když nepredikovatelný chaos přichází přímo ze zahrad Bílého domu? Reakce trhů je jasně čitelná, oslabují jak americké akcie, tak dluhopisy, což vše zmocňuje oslabování amerického dolaru. Naprosto nebývalý triumvirát.

Má smysl omezovat své investice a počkat, až se špatně čitelná situace vyjasní? Vidím už tři momenty, které mají sílu korigovat chování Bílého domu. Je to především dluhopisový trh, který je kritickou složkou pro fungování USA, s přesahem do dluhopisového obchodování po celém světě. Spojené státy se financují na dluhopisovém trhu a je v jejich zájmu, aby dluhopisy byly pravidelně refinancovány za co nejpříznivější úrokové náklady. Druhým korekčním mechanismem je akciový trh a majetek Američanů. Nepochybuji o tom, že skupina bohatých podnikatelů a korporátních šéfů v okolí Bílého domu se velmi nerada dívá na své zmenšující se majetky. Nezapomínejme na to, že dle behaviorální ekonomie jsme bytosti se zvířecími instinkty, které nechtějí přicházet o svoje hračky, a právě pro bohaté lidi jsou těmito hračkami jejich peníze a s tím související vliv. Třetím bodem je politický cyklus. Asertivní projevy politiky Donalda Trumpa totiž přinesou zdražování a omezování dostupnosti spotřebního zboží. Drtivá většina dárků, které americké děti dostávají na Vánoce, se vyrábí v Číně, kostičky lega chrlí mexická továrna. Politika dovozních cel povede k tomu, že americké děti ve svých punčochách ráno 25. prosince nenajdou dárků deset, ale třeba jen tři. K tomu si rodiče nebudou moci dovolit nový iPhone, neboť společnost Apple se ve své nesmírné naivitě rozhodla svých devět z deseti iPhonů vyrábět v Číně. Politický cyklus je neúprosný a blížící se termín voleb na konci roku 2026 přinese budíček i největším clo-milovníkům. A pokud Donald Trump nebude chtít přijít o podporu v Kongresu a vidět padat svoji popularitu, možná bude muset upravit svou politiku dříve, než se nadějeme.

Donald Trump ve svém inauguračním projevu prohlásil, že obnoví zlatý věk Ameriky. Faktem však je, že pro akciové investory byla právě ta uplynulá dekáda zlatou americkou žílou. Kdo z vás měl v uplynulém období akcie, říkal si, proč vůbec investuji někam jinam než do amerických akcií. Kdo z vás měl v uplynulém období v portfoliích dluhopisy, říkal si, jaký smysl má jejich držba. Nyní se situace připomněla v celé své nahotě. Do budoucna bude mezinárodní diverzifikace hrát mnohem významnější roli. Rovněž smíšené fondy mají své nezastupitelné místo a limitují volatilitu v současném období. Pokud jste jako mladí investoři udělali chyby a nakoupili akcie velmi rizikových a spekulativních firem bez reálného fundamentu, které jsou nyní ve velkých ztrátách, věřte, že investiční chyby je lepší spáchat zpočátku investiční kariéry, kdy vám utopí jen malé množství majetku a máte před sebou hodně času na nápravu.

Milí investoři, čas je to nejdůležitější, co při investování máme. Nečekejte na tržní dno, nikdo neví, kdy nastane. Investujte pravidelně.

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management

Psáno pro magazín Forbes.

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. 5. 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.