

EKONOMIKA A TRHY

ČERVEN 2025

Včetně
podcastů

Co se děje ve světě?

- Globální akciové trhy rostou na nová maxima díky dohodě o odložení vysokých cel v americko-čínském obchodě a zahnání obav z recese americké ekonomiky.
- USA přišly o nejvyšší rating také od agentury Moody's, která jako jediná stále dávala USA nejprestižnější známku. Výnos 30letých amerických dluhopisů reagoval růstem nad 5 %.
- Nejasný vývoj kolem inflačního dopadu Trumpovy celní politiky ztěžuje rozhodování Fedu o sazbách. Ty zatím zůstávají na 4,25-4,50 %.

Co děláme v portfoliích?

- V první polovině května jsme po zmírnění amerických celních sazeb pro dovozy z Číny přehodnotili výhled na vývoj akciových trhů směrem vzhůru a prostřednictvím nákupů amerických akcií jsme podíl akcií v portfoliu navýšili na neutrální úroveň.



- V rámci dluhopisové části nadále držíme zvýšený podíl dlouhodobých českých státních dluhopisů. Těm se v květnu ve srovnání s předchozím měsícem dařilo o něco hůře, ovšem výkonnosti dluhopisové části pomáhaly pozice v korporátních dluhopisech, jejichž rizikové přírážky se v květnu snížily.

Náš výhled na portfolia

V květnu nakonec došlo ke snížení napětí mezi USA a Čínou, čímž si investoři jednak oddychli a také dospěli ke dvěma závěrům. První je, že nic není jisté a druhý závěr byl, že Trump nakonec vždy vyměkne (tzv. TACO – Trump Always Chickens Out). Nicméně nesmíme zapomenout, že dočasné odložení má také svůj termín, příliš trvalých dohod jsme zatím neviděli a čas běží.

V květnu jsme pokračovali v přikupování akcií poblíž neutrální úrovně v souladu se sázkou na TACO. Soustředili jsme se především na technologické akcie, a to jak nákupem futures na Nasdaq, tak i přímou investicí do Alfabetu, Mety a Amazonu. Naopak jsme vybrali část zisků z Netflixu a Walmartu kvůli již relativně vysokému ocenění. Technologické akcie nejsou tak zasaženy celními bariérami jako jiné oblasti a jejich nižších cen jsme proto rádi využili.

V červnu se investoři vedle častých změn nálad a postojů Donalda Trumpa soustředí také na reálné dopady zvýšené nejistoty do ekonomiky. Bude nás zajímat, do jaké míry je americká ekonomika odolná, případně jak moc již byla zasažena nepromyšlenou obchodní politikou.

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



Výnos 30letých amerických dluhopisů vyskočil po zhoršení ratingu USA



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	0,9	0,9	2,1	1,9
USA	1,1	1,2	3,0	2,8

Pozn. EMU a ČR harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP).

Zdroj: ČSOB, ČSOB AM, KBC AM, Bloomberg.

Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		06/2025	12/2025	06/2026
CZK	14denní repo sazba	3,50	3,25	3,00
	10letý dluhopis	4,13	4,00	4,10
	CZK/USD	21,73	23,24	23,24
	CZK/EUR	24,81	25,10	25,10
EUR	Depozitní sazba	2,00	1,75	1,75
	10letý dluhopis Německa	2,49	2,60	2,80
USD	Základní sazba*	4,50	3,75	3,50
	10letý dluhopis	4,34	4,35	4,50
	USD/EUR	1,14	1,08	1,08

*) Horní hranice pásma.

Zdroj: ČSOB, ČSOB AM, KBC AM, Bloomberg, ČNB.

Útok na Harvard coby připomenutí oprávněnosti Nobelovy ceny za ekonomii

Téma poslední Nobelovy ceny za ekonomii je ve světle aktuálního útoku na Harvardovu univerzitu vysoce aktuální. Podobné útoky na nezávislé instituce totiž mohou zatřást s dlouhodobě budovanou prosperitou každé země. Nás v Česku to musí zajímat také. A to především z důvodů investiční perspektivy českého občana, který své prostředky posílá přes Atlantik.

Poslední Nobelova cena za ekonomii byla udělena trojici ekonomů z amerických univerzit, pánům Daronu Acemogluovi a Simonu Johnsonovi z MIT a Jamesi Robinsonovi z University of Chicago. Jejich práce pokrývá klíčové otázky související s tím, proč jsou některé státy úspěšné a jiné naopak selhávají, a to i v pokrytí naprosto základních lidských potřeb. Nobelisté poukazují na to, že často jde o země se stejným kulturním, historickým i společenským zázemím.

Nejvíce do očí bijícím případem je odlišná trajektorie vývoje Severní a Jižní Koreje (přitom takových míst na světě je celá řada, můžeme zmínit odlišnou životní úroveň na stranách hranice mezi Mexikem a USA, to samé platí pro nešťastné Haiti, sdílející karibský ostrov s Dominikánskou republikou). Odpověď ekonomové nacházejí v síle, důvěryhodnosti a stabilitě institucí a jejich dopadu na dlouhodobý a udržitelný ekonomický rozvoj zemí, vedoucí k trvalé prosperitě společnosti.

V květnu zavítal do Prahy právě jeden z trojice držitelů Nobelovy ceny za ekonomii, Daron Acemoglu. Ve své přednášce nastínil pětici trendů a výzev, které formují současný svět. Problémů je nekonečné množství a mají globální povahu, zatímco role globálních institucí, schopných tyto problémy pojmenovat a řešit, je omezená. Zmínil, že EU je jeho pohledem jediná úspěšná nadnárodní instituce (navzdory mnoha nedostatkům a oprávněné kritice), slabé a více či méně nefunkční a paralyzované jsou OSN, Světová obchodní i zdravotnická organizace, málo nezávislé jsou Mezinárodní měnový fond či Světová banka.

Když vidím útoky americké administrativy na instituce všeho druhu, aktuálně na Harvardovu univerzitu, řekl bych, že téma laureátů Nobelovy ceny je dnes vysoce aktuální a čeká nás sepsání několika dalších kapitol. Harvardova univerzita je sama o sobě významným investorem, jehož majetek za dlouhé dekády úspěšným investováním vzrostl až do objemu 53,2 miliardy dolarů (poslední dostupný údaj k červnu 2024). I tak je však Harvard financován pouze částečně ze svého nadačního fondu, pro rok 2024 to bylo z 37 procent.

Důležitými položkami jsou příjmy ze školného, dary absolventů a v neposlední řadě federální granty – a ty jsou právě nyní v ohrožení. Trump chce univerzitě odebrat stovky grantů v souhrnném objemu okolo 3 miliard dolarů a nově také vytváří tlak na univerzitu, aby se uzavřela zahraničním studentům (kterých je skoro 30 procent).

Přitom americká atraktivita pro život, studium a byznys po dekádách lákala nejlepší mozky světa, z čehož následně těžila ekonomika Spojených států i jejich občanů. Pokud nyní Harvard založí svoji pobočku v Německu či kdekoli jinde, jak se objevilo v médiích, bude to udání směru k převozu chytrých mozků mimo USA. Takové kroky v budoucnu povedou k postupnému omezování americké „soft power“.

Mimochodem, Německo bývalo lídrem mezi laureáty Nobelových cen v prvních dekádách dvacátého století, než nacistický režim své neúspěšnější vědce začal vyhánět, nejvíce směrem do Ameriky.

Investoři po celém světě si nyní oprávněně kladou otázky ohledně míry nadřazenosti USA ve světovém finančním a investičním systému. Akcie amerických společností vždy měly tu charakteristiku, že v časech tržní paniky jejich propad mírně posilování dolaru, což byl silný benefit pro zahraniční investory, včetně českých. Letos jsme však viděli období, kdy oslabovaly americké akcie, měna i dluhopisy, naprosto nevidaný triumvirát. Zažíváme období ohlodávání pilířů stability amerických institucí a testování limitů všeho druhu, což přináší investorům historicky neprobádané situace.

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management

Přeloženo pro Hospodářské noviny.



Pusťte si naše podcasty s investiční tematikou.



Sledujte náš LinkedIn pro novinky ze světa investic.



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 6. 6. 2025). Materiál neslouží k poskytování osobního investičního poradenství, nepředstavuje analýzu investičních příležitostí nebo investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoli investičních nástrojů ani veřejnou nabídku. O případné vhodnosti investičního nástroje uvedeno výše se poraďte s vaším bankéřem.