

EKONOMIKA A TRHY

ZÁŘÍ 2025

Včetně
podcastů

Co se děje ve světě?

- Americké akcie dosahují nových maxim, jen však pro ty české investory, kteří nepodcenili jištění měnového rizika.
- Šéf Fedu Jerome Powell na sympoziu v Jackson Hole naznačil možnost snížení sazeb již v září, pokud budou ekonomická data slábnout.
- Česká národní banka (ČNB) 7. srpna ponechala dvoutýdenní repo sazbu na úrovni 3,50 %, což naznačuje stabilizaci měnové politiky.

Co děláme v portfoliích?

- Podíl akcií v portfoliích držíme na neutrální úrovni, dobré výsledky ospravedlňují růst akcií a vyšší valuace.
- Udržujeme nadvážený podíl v technologickém sektoru. Dokoupili jsme dluhopisy na rozvíjejících se trzích.
- Výnosy dlouhodobých českých státních dluhopisů kolem 4 % považujeme za dostatečně atraktivní.



Náš výhled na portfolia

Srpen přinesl pozitivní vývoj na akciových trzích, zejména v USA, kde hlavní indexy dosáhly nových historických maxim. Investoři reagovali příznivě na signály o možném snížení úrokových sazeb, zatímco výsledková sezóna posílila důvěru v trhy. Z pohledu sektorů se dařilo především materiálu a zdravotnictví, zatímco technologické tituly zaostávaly kvůli obavám z regulace a slabším výhledům některých společností.

Navzdory prázdninovému období jsme byli v rámci portfolií aktivní. Snížili jsme expozici vůči polovodičovému sektoru (např. Qualcomm, ASML), a to kvůli možnému dosažení vrcholu investiční aktivity v oblasti AI a známkám zpomalení v dalších segmentech. Naopak jsme navýšili podíl amerických telekomunikačních společností, které vykázaly zlepšené hospodářské výsledky a díky nižší cykličnosti lépe zapadají do portfolia. Dále jsme realizovali zisky z evropských bank (např. BNP, Erste Group), které patří mezi naše nejúspěšnější investice v letošním roce. Uvolněné prostředky jsme alokovali do akcií společnosti Uber, která nabízí atraktivní kombinaci růstového potenciálu a přiměřeného ocenění.

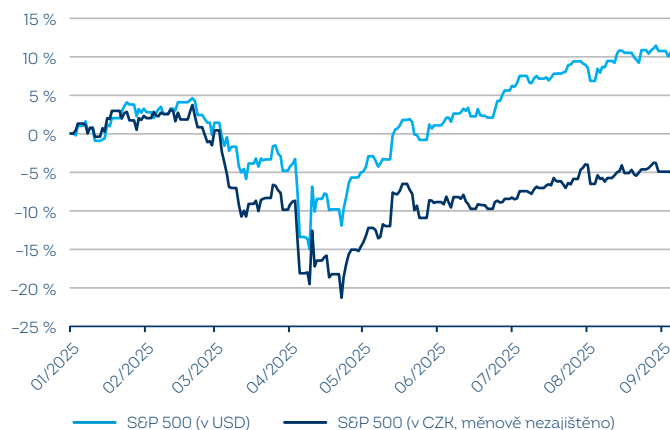
V září bude klíčovým bodem zájmu investorů zasedání amerického Fedu, kde se aktuálně očekává snížení úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu. Opatrnost Fedu v předchozích měsících byla dána nejistotou ohledně dopadu zvýšených cel na inflaci, která však zůstává pod kontrolou. To Fedu poskytuje větší flexibilitu, přičemž dalším argumentem pro uvolnění měnové politiky je oslabující trh práce. Nižší úrokové sazby obvykle vytvářejí příznivější prostředí pro investice.

Na konci srpna jsme proto mírně navýšili podíl akciových investic nad neutrální úroveň. Od výraznějšího navýšení nás však nadále odrazuje poměrně vysoké ocenění akciových trhů.

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



Letošní úvoj na amerických akcích zdůrazňuje důležitost jištění měnového rizika



Zdroj: Bloomberg.

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		Inflace (průměrná roční změna, v %)	
	2025	2026	2025	2026
CZ	2,1	1,9	2,4	2,2
EMU	1,2	0,9	2,0	1,5
USA	1,5	1,4	2,7	2,6

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

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

Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		09/2025	03/2026	09/2026
CZK	14denní repo sazba	3,50	3,50	3,50
	10letý dluhopis	4,37	4,20	4,20
	CZK/USD	20,91	20,50	20,17
	CZK/EUR	24,42	24,60	24,40
EUR	Depozitní sazba	2,00	1,75	1,75
	10letý dluhopis Německa	2,71	2,60	2,70
USD	Základní sazba*	4,50	4,00	3,50
	10letý dluhopis	4,16	4,30	4,40
	USD/EUR	1,17	1,20	1,21

*) Horní hranice pásma.

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

Lze investovat bez amerických firem?

Dění letošního roku přináší celou řadu otázek k zamyšlení, nakolik se svět změnil a zdali v návaznosti na nepředvídatelný geopolitický uragán mají investoři měnit své myšlení a přístup k investicím. Obchodní dohody jsou nabourávány, budoucí nezávislost Fedu je s otazníkem, makroekonomická data jsou zpochybňována, další problematické věci netřeba rozepisovat. Podmínky v mezinárodním obchodě – včetně chaotického celního šermování – představují bezpochyby materiální zhoršení oproti výchozí situaci z počátku letošního roku. Faktem je, že cla jsou nejvyšší za posledních sto let. Je však důvod, aby investoři panikařili? Investoři buď mají pevné nervy, nebo se chovají nezvykle cynicky. Která z těchto variant platí? Investoři pozorně sledují dopady všeobecného chaosu poslední doby. Co však vidíme? Firemní zisky reportované

americkými firmami za druhý kvartál jsou jednoduše vynikající – meziročně vzrostly o více než 11 %, tržby se navýšily o 6 %. Zdá se, že všeobecný chaos se zatím projevil pouze v oslabení dolaru. A co se nestalo? Oslabení měny jako mávnutím kouzelného proutku zlepšilo ziskovost amerických korporací a zvýšilo část zisků plynoucích ze zahraničí. Říci „investujeme bez amerických firem“ zní jednoduše. Ale podíváme-li se na desítku nejhodnotnějších firem světa, osm z nich v současné době sídlí v USA – NVIDIA, Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Broadcom a Berkshire Hathaway, která si vícekrát předala pozici s Teslou. Výjimku tvoří pouze Saudi Aramco a TSMC (Tchaj-wan). A teď si sami odpovězte: ztratí tyto firmy svou inovační schopnost? Mohou být jejich služby a produkty nahrazeny – kým? Evropskými firmami? Čínskými? Nikdo další už ani nestojí ve frontě.

Ekonomika Spojených států amerických se svými inovativními firmami sehrála

klíčovou roli ve světovém obchodě ve 20. století. Seriózního vyzývatele zatím nemá. Dolar seriózního vyzývatele pro své zastoupení ve světovém obchodě a rezervách centrálních bank už vůbec nemá – i když, pravda, oslabil a tím část chaosu absorboval. Další oslabování nelze vyloučit. Uznějme, že v rámci globální alokace aktiv vidíme tendence některých správců aktiv omezovat podíl amerických akcií – mluví se o tom v Kanaadě či Dánsku, kde změny vycházejí z geopolitických tlaků. Jde však spíše o drobné úpravy. Jak vidíte z tabulky níže, americké korporace dominují světu (jen zřídka mezi největší firmy nakoukne neamerická firma), jejich produkty i služby většina z nás využívá, to je potřeba mít na paměti.

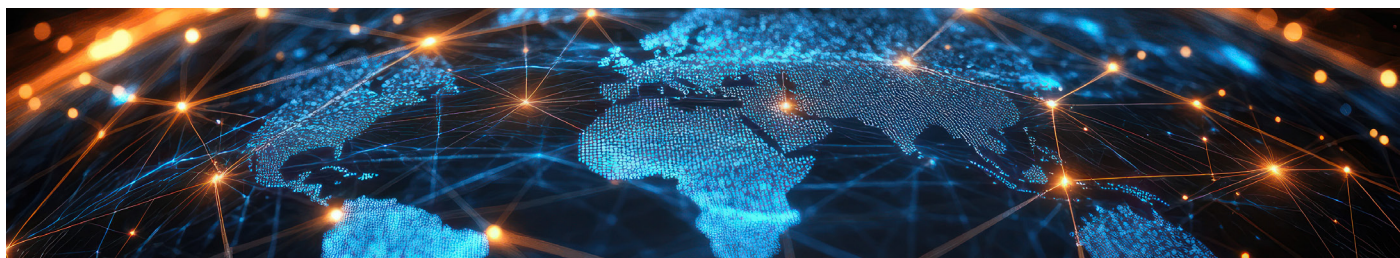
Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management



Nejhodnotnější americké firmy dle tržní kapitalizace

Pořadí	1990	2000	2010	2020	2025
1	Exxon	Microsoft	Exxon Mobil	Apple	NVIDIA
2	General Electric	General Electric	Microsoft	Microsoft	Microsoft
3	IBM	Cisco	Walmart	Amazon	Apple
4	AT&T	Walmart	Apple	Alphabet	Alphabet
5	Philip Morris	Exxon Mobil	Johnson & Johnson	Meta	Amazon
6	Merck	Intel	Procter & Gamble	Tesla	Meta
7	Bristol-Myers	Lucent	IBM	Berkshire Hathaway	Broadcom
8	Dupont	IBM	JPMorgan Chase	Visa	Tesla
9	Amoco	Citigroup	AT&T	Johnson & Johnson	Berkshire Hathaway
10	BellSouth	AOL	General Electric	Walmart	JPMorgan Chase

Zdroj: Bloomberg, ČSOB AM.



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 5. 9. 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 uvedeno výše se poraďte s vaším bankéřem.