EKONOMIKA A TRHY

ČERVENEC 2025

Včetně podcastů

Co se děje ve světě?

- Americké indexy vystoupaly na nová maxima, dolar ale dál slábl. Navzdory eskalaci konfliktu na Blízkém východě zůstaly trhy v klidu.
- Zatímco ECB v červnu snížila depozitní sazbu o 25 bazických bodů na 2 %, Fed drží sazby stabilní v rozmezí 4,25–4,5 %. Dál tak vzdoruje tlaku prezidenta Trumpa na jejich snížení.
- Česká národní banka ponechala hlavní sazbu na úrovni 3,50 %. Rozhodnutí bylo jednomyslné a očekávané. Překážkou pro další snižování sazeb je zatím vývoj inflace, a to zejména u služeb.

Co děláme v portfoliích?

- Podíl akcií v portfoliích držíme na neutrální úrovni, valuace nám stále nepřipadají přemrštěné.

- Přikupovali jsme technologie. Vzhledem k jejich mezinárodnímu zaměření jim v následující výsledkové sezóně může pomoci slabý dolar.
- V rámci dluhopisové složky jsme se zúčastnili nových primárních emisí v Polsku, jako například banky PKO nebo ropné společnosti Orlen.
- Držíme převáženou duraci. Výnosy nám přijdou na současných úrovních atraktivní, a navíc stále vidíme potenciál jejich dalšího poklesu.

Náš výhled na portfolia

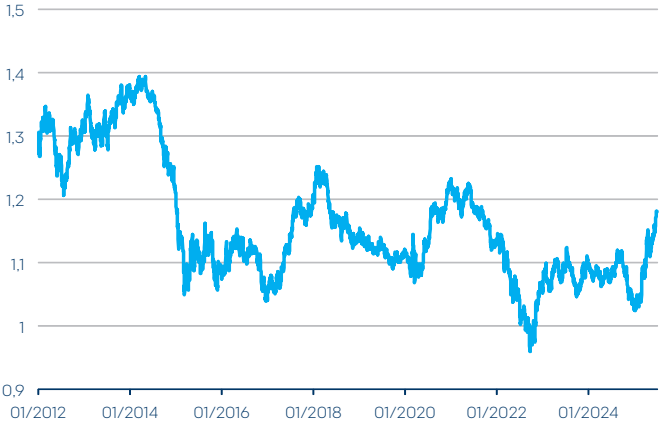
Červen byl opět ve znamení zvýšeného geopolitického napětí, tentokrát byl jeho zdrojem útok Izraele na Írán včetně amerického zapojení. Investoři však tentokrát zůstali překvapivě klidní. Důvodem této zdrženlivé reakce je především přesvědčení investorů, že konflikt zůstane lokalizovaný a nebude mít zásadní dopad na globální ekonomiku ani na klíčové dodavatelské řetězce včetně dodávek ropy. Vedle toho polovodičové firmy jako NVIDIA a Broadcom zažehly plamen v tématu umělé inteligence po zveřejnění svých čtvrtletních hospodářských výsledků. Výsledkem byla tak trochu renesance amerického trhu, který v červnu slušně posílil, zatímco evropské akcie lehce poklesly.

Začátkem července vyprší 90denní odklad celní politiky, jehož cílem bylo umožnit obchodní vyjednávání. Tržní očekávání jsou v tuto chvíli nastavena na prodloužení této lhůty, pokud nedojde k uzavření dohod s klíčovými partnery. I přesto může být toto období zdrojem určité nestability a tržní kolísavosti. Ani v tomto případě však nepředpokládáme její dlouhé trvání.

V červnu jsme v souladu s trhem přecházeli z evropských akcií do amerických. V rámci amerických akcií jsme preferovali především technologické akcie zastoupené v indexu Nasdaq.

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

Trumpova politika nesvědčí americkému dolaru. Je nejslabší za poslední 4 roky (USD/EUR)



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

		07/2025	01/2026	07/2026
CZK	14denní repo sazba	3,50	3,25	3,25
	10letý dluhopis	4,20	4,20	4,20
	CZK/USD	20,94	20,50	20,17
	CZK/EUR	24,61	24,60	24,40
EUR	Depozitní sazba	2,00	1,75	1,75
	10letý dluhopis Německa	2,61	2,60	2,70
USD	Základní sazba*	4,50	4,00	3,50
	10letý dluhopis	4,33	4,30	4,40
	USD/EUR	1,18	1,20	1,21

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

Z potravinových futures se nenajímé

V poslední době se na nás obracejí klienti s nápady, jestli je vhodné investovat do potravinářských komodit. V našich fondech toto téma investičně zastoupeno nemáme, a to hned ze dvou důvodů. Jednak z etického pohledu (nespekulujeme na ceny naprosto základních lidských potřeb), jednak s přihlédnutím k příliš spekulativní povaze těchto obchodů. Potravinářské komodity jsou většinově obchodovány na burzách pomocí futures. To znamená, že jejich vypořádání probíhá ve fyzické podobě v minimálním procentu případů. To je důležité pro pochopení povahy případné investice či spíše spekulace. Pokud si, dejme tomu, v rámci alternativních investic koupím „investiční“ lego, mohu si po čase krabici rozbalit a stavebnici s rodinou postavit, anebo si mohu v dlani pohrát například se zlatým slitkem. Z potravinových futures se nenajím.

Pro kohokoliv, kdo vstupuje do komoditní pozice, je klíčové nastudování, co znamená contango a backwardation (tvar a sklon forwardových křivek mohou vaši potravinovou investici poslat do ztráty bleskovým tempem). Pozor, znalci španělštiny zde nemají výhodu, contango neznamená žádnou výzvu k tanci tanga. V čem tedy spočívá zaklínadlo contanga a backwardation? Contango je taková situace, kdy je futures cena vyšší než spotová cena (současná tržní cena komodity). To znamená, že trh očekává, že cena komodity v budoucnu poroste. Backwardation je potom zrcadlově obrácenou situací, kdy je futures cena nižší než spotová cena. Trh očekává, že cena komodity v budoucnu klesne. Trhy zde nejsou statické, ale dynamicky se vyvíjejí, a právě forwardové křivky se mohou i velmi divoce rozvlnit s možným dramatickým dopadem do ocenění kontraktu. Futures mívají svoji stanovenou splatnost a pravidelné rolování kontraktů je klíčovou položkou cenotvorby pozice.

Mezi potravinářské komodity, obchodované pomocí futures kontraktů na významných burzách, se řadí pšenice, vejce, maso vepřové či hovězí, káva, pomerančový džus, kakao i avokádo. Vyjádřím se ke kakau, což je klíčová komodita pro výrobu čokolády. Většinově se pěstuje v hrstce zemí spíše západní Afriky a cena kontaktu kakaa v poslední době dramaticky zdražuje. Přistoupil bych k tomu tak, že kdo má chuť na čokoládu, ať si ji pořídí raději dříve než později. Čokoláda zdražuje a její prodejní gramáž se nenápadně, ale setrvale snižuje. I za tohle může rostoucí cena kakaa. Akcie švýcarské firmy Lindt & Sprüngli jsou velmi drahé dle všech valuačních metrik a já osobně dlouhodobě preferuji čokoládu s logem Lindt než samotné akcie této firmy. Tohle dilema lze nalézt v případě většiny potravinářských komodit. Přeji vám příjemné a pokud možno sladké léto.

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management

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. 7. 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.