



AKCIOVÉ INDEXY		DLUHOPISOVÉ INDEXY Bloomberg Barclays		MĚNY (pokles = posílení)		KOMODITY	
USA – S&P 500	-0,99 %	USA	-2,38 %	USD/EUR	-2,25 %	Ropa Brent	1,94 %
Evropa – DJ Stoxx 600	-3,35 %	Evropa	-0,97 %	CZK/USD	2,73 %	Zemní plyn	-7,39 %
Japonsko – Nikkei225	3,06 %	ČR	-1,64 %	CZK/EUR	0,42 %	Sil. elektřina	0,46 %
MSCI Emer. Mark.	-4,38 %	Polsko	-2,04 %	PLN/EUR	1,64 %	Zlato	4,29 %
ČR – PX	1,74 %	Maďarsko	-2,81 %	HUF/EUR	2,78 %	Stříbro	4,25 %
Polsko – WIG30	-4,67 %	Turecko*	-2,12 %	TRY/EUR	-1,97 %	Měď	-3,22 %
Maďarsko – BUX	-0,04 %						

* BofA Merrill Lynch index

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

Růst ve třetím čtvrtletí překvapil, bolavá místa (průmysl, slabý maloobchod) však nedávají naději, že to bylo něco víc než jen výjimka. Inflace dále a pozvolna zpomaluje.

Mezičtvrtletní tempo růstu HDP eurozóny dosáhlo dle prvního odhadu ve třetím čtvrtletí **+0,4 % q/q**, což znamenalo, že růstu dosáhlo **+0,9 %**. Toto tempo bylo nad očekávání dobré, analytici oslovení agenturou Bloomberg čekali mezičtvrtletní tempo pouze **+0,2 %**. Německá ekonomika přidala **0,2 % q/q** (po **-0,3 %** ve druhém čtvrtletí), španělská **0,8 % q/q** (podobně jako v prvním i ve druhém čtvrtletí) a francouzská **0,4 % q/q** (po prvních dvou letošních čtvrtletích, kdy shodně rostla o **0,2 % q/q**). Francouzská ekonomika, jejíž růst HDP podpořila olympiáda, zveřejnila jako první a jediná z velkých ekonomik rovněž strukturu růstu. Za růstem stál silný růst poptávky domácností (**+0,5 % q/q**, dle francouzského statistického úřadu polovinu přinesla právě olympiáda), naopak výrazně poklesla hrubá tvorba fixního kapitálu (**-0,8 % q/q**). Pozitivní malý příspěvek (**+0,1 p. b.**) k růstu zaznamenal čistý export, podobně jako zásoby (**+0,1 % p. b.**).

Data zveřejněná během října, i ta předchozí, jisté mírné zlepšení růstové dynamika předznamenávala.

Maloobchodní tržby po růstu v prvním čtvrtletí o **0,4 %** a poklesu ve druhém (**-0,3 %**), **v prvních dvou měsících čtvrtletí třetího opět mírně vzrostly**. Nejednalo se ale samozřejmě o žádné výrazné nárůsty: v červenci pouze stagnace, v srpnu **+0,3 % m/m**. Meziroční tempo růstu dosahuje stále mizivých **+0,7 %**, když všechny velké ekonomiky v podstatě stagnují a jediná růstová (Španělsko) má tempo růstu maloobchodu jen pouhých **+2,4 % r/r**.

Vzhledem k tomu, že trh práce je stále silný a inflace zpomalila, je letošní slabý vývoj tržeb překvapivý. **Míra nezaměstnanosti**, jež v prvních dvou kvartálech byla v průměru po sezonním očištění **6,5 %**, totiž klesla počátkem druhého pololetí (v červenci i v srpnu) na **6,4 %**, což je historicky nejnižší úroveň. Nejnižší z velkých zemí je nezaměstnanost stále v Německu (**3,5 %**), nejvyšší ve Španělsku (**11,3 %**). Relativně rychlý pokles zaznamenala míra nezaměstnanosti v Itálii, kde ještě počátkem roku byla na **7,3 %** a dnes je o procentní bod nižší.

Z historického hlediska stále **rostou vcelku rychle mzdy, i když meziroční tempo růstu sjednaných mezd** (ukazatel, který bedlivě sleduje ECB) po růstu o **4,7 %** v prvním čtvrtletí výrazně **ve druhém čtvrtletí výrazně zvolnilo na 3,6 %**. To bylo nejpomalejší tempo růstu tohoto ukazatele od posledního čtvrtletí 2022. **Nominální náklady práce také ve druhém čtvrtletí zpomalily**: mezičtvrtletní tempo růstu se dostalo z **1,1 %** na **0,8 %**, ve službách dokonce z **1,1 %** na **0,6 %**.

Průmyslové produkci se po slabém druhém čtvrtletí, v němž klesla o **1 %** (a za celé první pololetí pak o **2,6 %**), ve třetím čtvrtletí dařilo o něco lépe. Zásluhou silného růstu v srpnu o **1,8 % m/m** totiž vymazala pokles z července (**-0,5 % m/m**) a zdá se, **že by ve třetím čtvrtletí mohla zaznamenat letošní první růstové čtvrtletí**. Žádná sláva to ale obecně není: meziroční tempo v srpnu činilo jen **+0,1 %**, meziročně nižší je z velkých zemí produkce v Německu (**-2,5 %**), v Itálii (**-3,2 %**) i ve Španělsku (**-1,3 %**).

I kdyby se ale průmyslu ve třetím čtvrtletí povedlo skončit v kladných růstových číslech, bude to spíše výjimka, nikoliv náznak setrvalého zlepšování situace. **Index nákupních manažerů (PMI)** ve zpracovatelském průmyslu je totiž od návratu do růstového teritoria (tj. nad **50 bodů**) stále daleko: **ve třetím čtvrtletí dosáhl průměrné hodnoty 45,5 bodu** a počátkem čtvrtého čtvrtletí **45,9 bodu**, což sice bylo pětíměsíční maximum, což je ale stále stav ještě o něco horší než v první polovině letošního roku (průměr **46,3 bodu**); v první polovině roku přitom průmysl poklesl o více než **2,5 %**. PMI v průmyslu je pod hranicí **50 bodů** již devatenáct měsíců v řadě. Nové objednávky přitom nadále klesají, a to zhruba stejným tempem jako v minulých několika měsících, takže skutečně nelze čekat, že bychom se v dohledné době dočkali v průmyslu obrátu.

Ani u **indexu IFO**, který mapuje podmínky v Německu samotném, jsme **nezaznamenali signály, že se věci obracejí k lepšímu**. I počátkem čtvrtého čtvrtletí pokračuje situace, kterou vidíme od července: v červenci se totiž index hodnocení stávající situace po třech letech, kdy držel nad indexem očekávání, dostal pod něj. Jelikož index očekávání je dlouhodobě

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

konsistentně nízko, je zřejmé, že (už ani) stávající situace dobrá není (o vyhlídkách mluvit nemusíme, pesimismus ohledně budoucnosti je v číslech IFO přítomný v podstatě nepřetržitě od roku 2022).

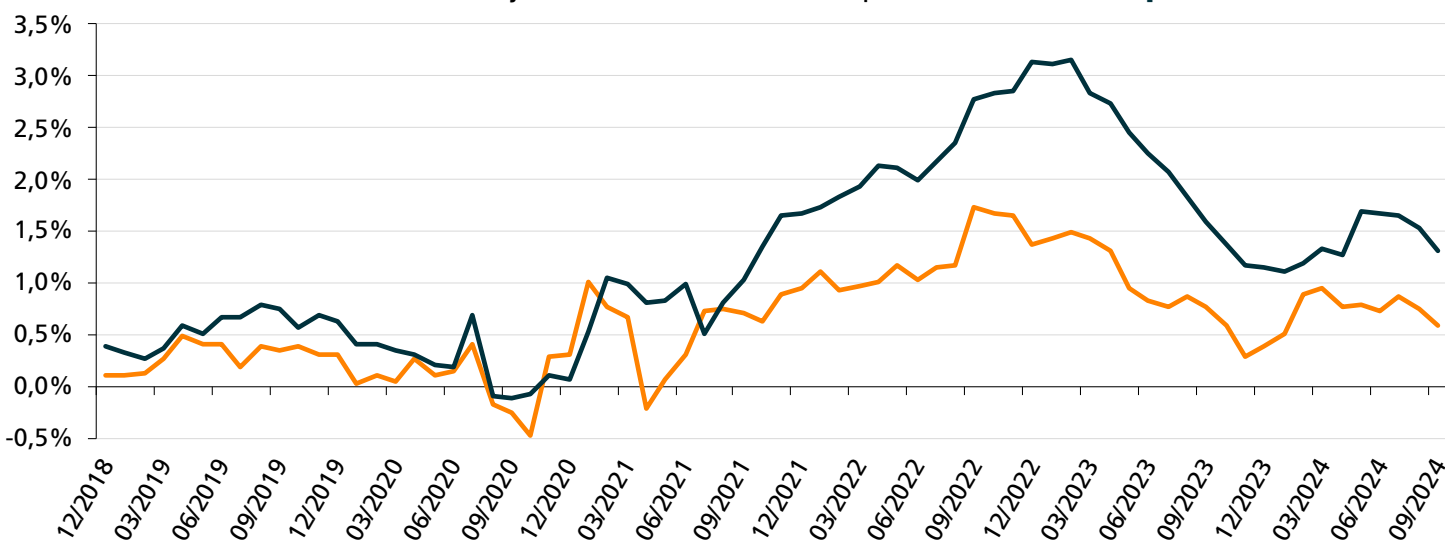
V sektoru služeb je dle indexu PMI situace ve srovnání s průmyslem lepší, ale i zde vidíme v poslední době zhoršování. Index je sice od února letošního roku nad hranicí 50 bodů, **ale poklesem v září na 51,2 bodu** (vs. finálních 51,4 bodu v září) se **dostal na osmiměsíční minimum**. Důvodem citelného poklesu v září a říjnu byl pokles nových objednávek, nejvyšší za 9 měsíců.

Tento vývoj v sektoru služeb je zvláštní. **Reálný růst mezd a historicky nejnižší nezaměstnanost se totiž pozitivně podepisují na důvěře domácností** a dalo by se tak očekávat, že minimálně v sektoru služeb se situace ani v rámci PMI nebude zhoršovat. Důvěra domácností totiž sice zdaleka ještě není na úrovni před invazí (v únoru 2022 –9,4 bodu), stále však roste: svou říjnovou hodnotu (**–12,5 bodu**) je již vysoko nade dnem ze září 2022 (–28,6 bodu) a blízko hodnotám z února 2022. Ničím nepřerušovaný trend ke zlepšování je v číslech vidět v celém letošním roce.

Jádrová inflace je nadále na úrovních nad cílem ECB, ale zpomaluje – v posledních třech měsících do září 2024 přidala 0,6 % (a za poslední pololetí 1,3 %), což je v analýzovaném vyjádření už jen málo odlišné od „poblíž, no pod 2 procenty“, jak svůj cíl specifikuje ECB. **Meziroční celková inflace dosáhla v září 1,7 %, jádrová 2,7 %**. Růst cen služeb díky obvyklé zářijové sezónnosti spojené s cenami dovolených dosáhl –1,1 % m/m (a tedy +3,9 % r/r).

ECB pokračovala ve snižování sazeb. Poté, co na zasedání 12. září snížila sazby o čtvrt procentního bodu na 3,5 %, **pokračovala i na zasedání v říjnu, a to ve stejném rozsahu (o 0,25 p. b.) na 3,25 %**. Důvodem poklesu sazeb na nejnižší hodnotu od května 2023 byla samozřejmě klesající inflace a velmi pomalý ekonomický růst s dopadem na inflační vývoj v budoucnu (ECB na tiskovce sdělila, že „inflační výhled je ovlivněn negativními překvapeními u indikátorů ekonomické aktivity“). Lagardeová osobně řekla, že „desinflační proces pokračuje dobře“, „inflaci jsme ještě krk nezlomili“, ale jsme „v procesu lámání“.

Inflační dynamika výrazně zvolnila.

Sezonně očištěná jádrová inflace v EMU za poslední **čtvrtletí** a **pololetí**

Zdroj: Eurostat, dostupné [ZDE](#).

USA

Trh práce se stabilizoval, inflační dynamika je poblíž cíle centrální banky, růst je solidní, byť jej živí dluh.

Růst americké ekonomiky v letošním třetím čtvrtletí zůstal silný. Jeho tempo se sice nedostalo na velmi rychlá tempa z druhé poloviny minulého roku (+4,9 % ve třetím a +3,4 % ve čtvrtém čtvrtletí 2023), ale v analýzovaném mezičtvrtletním vyjádření (dle prvního odhadu **+2,8 %**) bylo skoro stejné jako v letošním druhém čtvrtletí (+3 %) a výrazně rychlejší než ve čtvrtletí prvním (+1,6 %). **Na růstu se nejvíce podílely poptávka domácností** (příspěvek +2,5 p. b.) **a vláda** (+0,85 p. b.); negativem byl pouze čistý export (–0,56 p. b.). Z příspěvku vlády je vidět, že nezanedbatelná část růstu je zásluhou vlády. Což ostatně s ohledem na více než šestiprocentní deficit rozpočtu asi nepřekvapuje.

Měsíční data zveřejněná během října 2024 trochu překvapivě ukázala mírně zlepšení trhu práce, a to jak v poklesu nezaměstnanosti, tak ve stabilizaci (na znatelně vyšší než předpandemické úrovni) u dynamiky mezd.

Reálné maloobchodní tržby poté, co v prvním čtvrtletí poklesly o 1 % a nerostly ani ve druhém čtvrtletí (–0,5 %), **ve třetím konečně (po roce) opět zaznamenaly růstové čtvrtletí**: díky růstu o 1,1 % v červenci, minimální kontrakci (–0,1 % m/m)

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

USA

v srpnu a slabšímu, ale **kladnému růstu v září (+0,3 %)** vzrostly ve třetím čtvrtletí celkem o 1,2 %. Jednalo se tak o nejsilnější čtvrtletí od začátku roku 2022.

Trh práce je stále z historického pohledu silný, ale mírně se ochlazuje. Míra nezaměstnanosti se po letním mírném nárůstu (v červenci se dostala na 4,3 %, což bylo nejvíce od října 2021, v srpnu pak mírně klesla na 4,2 %) **v září vrátila na hodnotu ze začátku léta a dosáhla 4,1 %**. To je sice vyšší hodnota než před rokem (3,8 %), ale nikterak dramaticky. Vyšší než před rokem, ale lepší než v červenci nebo v srpnu, jsou i další míry nezaměstnanosti – kupř. **míra U6** (zahrnující kromě nezaměstnaných i ty, kteří pracují méně, než by chtěli, a ty, kteří hledání práce vzdali kvůli absenci naděje, že nějakou najdou) byla v srpnu 7,9 %, což byla vyjma pandemie nejvyšší hodnota od ledna 2019, **v září však klesla zpátky na 7,7 %**.

Dle průzkumu JOLTS dále **klesá míra volných pracovních míst, v září až na 4,5 %**. To je znatelně méně, než bylo postcovidové lokální maximum (7,4 % v březnu 2022) nebo hodnota před rokem (5,6 %), ale stále je to ještě nad dvacetiletým předpandemickým průměrem (3,1 %). **Počet prvních žádostí o podporu v nezaměstnanosti je stále nízký**, ale i tento ukazatel mírně roste: v prvním čtvrtletí činil 210 tis., ve druhém 221 tis., ve třetím 233 tis., ve čtvrtém prozatím kolem 230 tis. Z historického hlediska jsou však takové hodnoty velmi vzdálené typickým recesním úrovním (> 450 tis.).

Meziroční tempo růstu mezd oproti minulému roku také mírně zpomalilo, ale v posledních měsících již pozorujeme jeho stabilizaci. Dle dat z tzv. Current Employment Statistics (CES) meziroční tempo růstu mezd v září dosáhlo +4 %, což je zhruba o půlprocentního bodu pomalejší než ve stejném měsíci v minulém roce. **Kvartální dynamika se stabilizovala na úrovni kolem +1 %** (ve třech měsících do září dosáhlo čtvrtletní tempo růstu +1,06 %, pololetní pak kolem hranice +1,9 %).

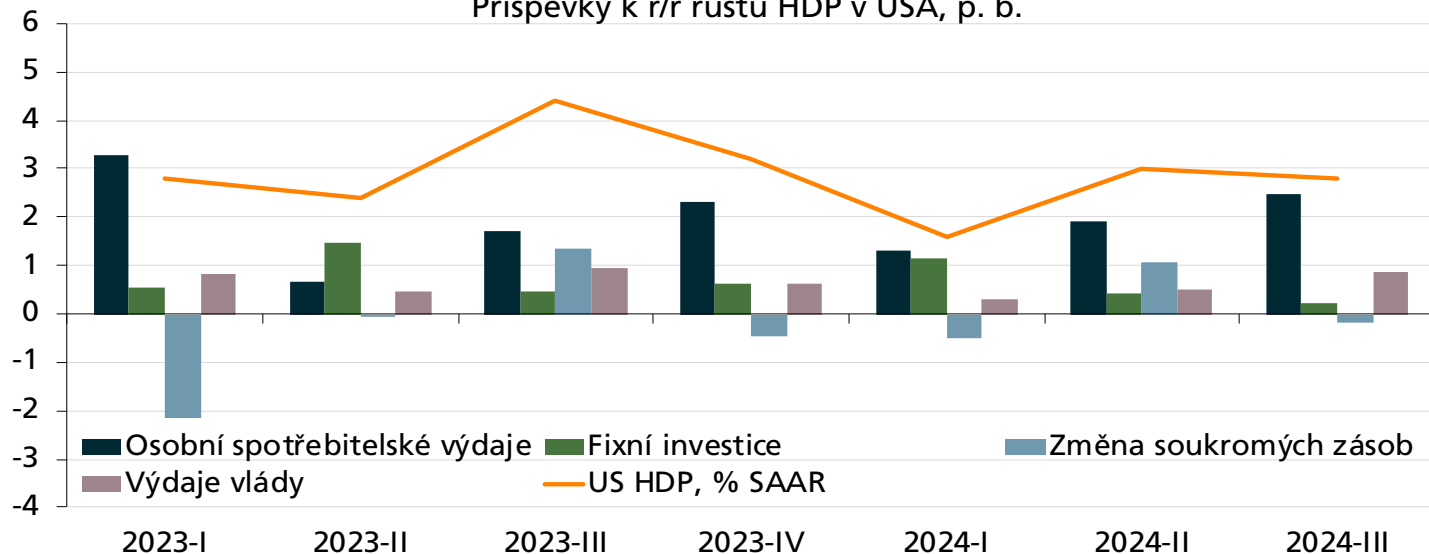
Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby bez letadel a zbrojní techniky klesly v prvním pololetí o 0,4 % m/m, **ve třetím čtvrtletí** pak zásluhou srpna a září (v obou měsících +0,5 % m/m) **mírně vzrostly (+0,5 % q/q)**. Meziroční tempo růstu je +0,1 %. **Reálná průmyslová produkce**, která v prvním čtvrtletí letošního roku po revizích klesla o 0,1 % q/q, svůj růst ve druhém (+ 0,7 %) skoro celý vymazala **poklesem ve čtvrtletí třetím (-0,6 %)**. Podobně jako v jiných vyspělých ekonomikách tak produkce „nehýbe“ – meziroční tempo bylo v září -0,6 %. Průmyslová produkce tak koncem třetího čtvrtletí 2024 byla zhruba stejná jako před pěti lety.

Jádrová PCE inflace opět potěšila FED: v září přidala 0,2 % m/m, což bylo stejné jako v červenci a jen o desetinu rychlejší než v červnu nebo srpnu. Za poslední tři měsíce tak jádrová inflace přidala jen 0,45 % a za poslední pololetí 0,83 %, což bylo nejpomalejších 6 měsíců od července–září 2020. Jedinou kaňkou na jinak dobrém inflačním obrázku je **reakcelerace tempa růstu tržních služeb**, jejichž kvartální dynamika se dostala na 0,9 %.

Americká centrální banka tak ze shora naznačených důvodů – zpomalování trhu práce, zlepšení inflační dynamiky – ještě v září snížila sazby o půl procentního bodu, díky čemuž rozsahem celkového snížení v tomto cyklu dohnala ECB. FED však tímto krokem neindikoval, že by měl podobně razantně postupovat i do budoucna, spíše jen přiznával chybu, že nesnížil sazby na předcházejícím zasedání. Tržní očekávání teď vyhlíží zhruba dvojnásobné snížení sazeb (dohromady o něco málo přes půl procentního bodu) do konce ledna příštího roku. Nejbližší zasedání se koná po uzávěrce tohoto materiálu, a to ve dnech 6.–7. listopadu.

Inflace v jádrové složce je stále zvýšená, nezaměstnanost nízká. Centrální banka tak k dalšímu snižování bude přistupovat velmi opatrně.

Americká ekonomika dále solidně roste.
Příspěvky k r/r růstu HDP v USA, p. b.



Zdroj: BEA (dostupné ZDE)

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

CEE3

ČR

Předběžný odhad růstu **HDP za třetí čtvrtletí** dosáhl **+0,3 % q/q** (a tedy +1,3 % r/r). V zásadě se tak jedná o tempo srovnatelné s přechodnými třemi čtvrtletími (+0,3 % q/q ve 4Q23 a pak shodně +0,4 % q/q v prvním i v druhém letošním čtvrtletí). K mezičtvrtletnímu růstu dle kusé informace ČSÚ přispěla poptávka domácností, zatímco zahraniční poptávka stagnovala.

Měsíční data zveřejněná během října (a předchozích měsíců) takový vývoj HDP naznačovala.

Průmyslová produkce poté, co v prvním čtvrtletí poklesla výrazně (o 2,6 % q/q) a ve druhém čtvrtletí mírně (-0,9 %), **růstem v srpnu** (+1,8 % m/m) sice vykoukla k tomu, aby aspoň **třetí čtvrtletí bylo, co se tempa růstu týče, pozitivní**. Trvajících slabost však zakrýt nedokáže: za poslední pololetí je nižší o 1,6 %. Srpnový výsledek pak byl primárně způsoben sezonností (automobilky a jiné načasování celozávodních dovolených). Meziroční tempo růstu průmyslu v srpnu dosáhlo pouze 1,5 %, největším přispěvatelem (s příspěvkem 2,4 p. b.) byla produkce aut, následována s velkým odstupem (+0,3 p. b.) produkcí elektrických a optických zařízení.

Shora popsaný vývoj tak prozatím odpovídá tomu, co ukazoval index **PMI**: ve třetím čtvrtletí dosáhla jeho průměrná hodnota 45,5 bodu, takže z průmyslu nešlo – a pro konec třetího čtvrtletí stále nejde – očekávat dobré zprávy. Zářijový index (46 bodů) totiž přinesl jen mírné zlepšení nových objednávek (nové objednávky ze zahraničí klesají, ale nejménějším tempem od dubna 2022), zato však nejrychlejší pokles zaměstnanosti za rok. **Říjnový výsledek 47,2 bodu** byl sice nejlepším od června 2022, nadále je však konzistentní s klesajícím průmyslem. To ostatně indikují i klesající zakázky z domácího i z vnějšího prostředí; dobrou zprávou však je, že tempo jejich poklesu je (s výjimkou srpna) druhé nejslabší od dubna 2022.

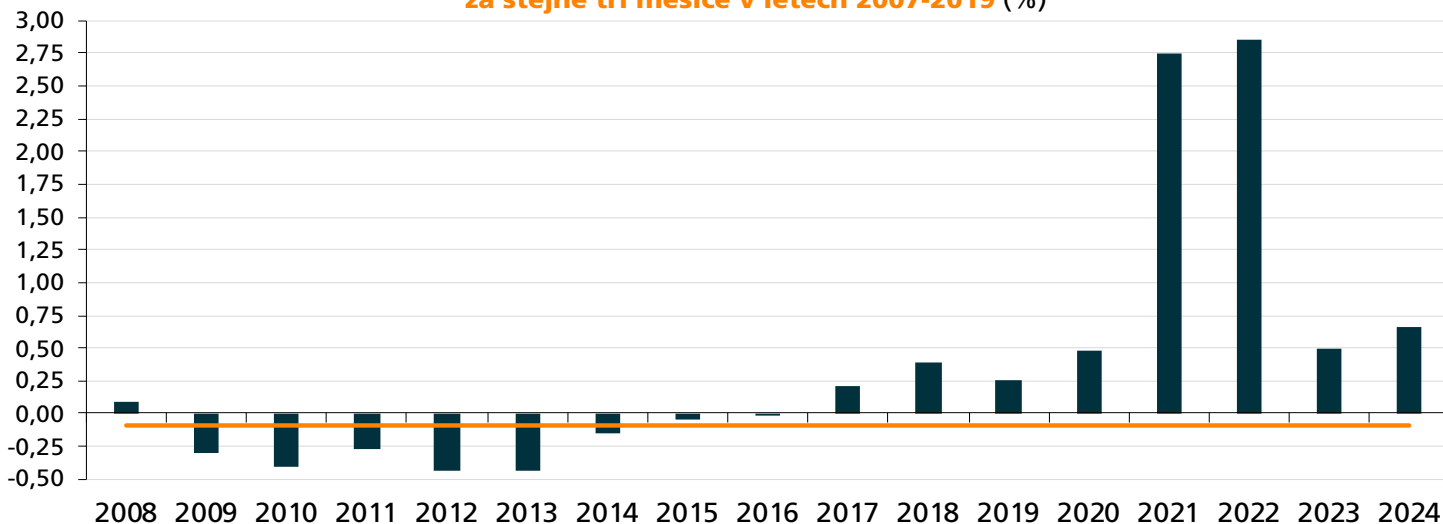
Index důvěry firem měřený ČSÚ již rok a půl jen **kolísá bez směru** v pásmu mezi 0 a 10 body, **v září dosáhl 8,3 bodu, v říjnu 7,4 bodu**. Nadále je tak výrazně pod hodnotami (13–15 bodů), na kterých se tento ukazatel pohyboval v letech 2014–2019. To je ve světle indexu nákupních manažerů dalším potvrzením, že zlepšení situace v průmyslu zůstává prozatím v nedohlednu.

Spotřebitelská důvěra se po prosincovém propadu na -23,5 bodu a dle očekávání (zpomalující inflace, neexistující nezaměstnanost, solidní růst mezd) během letošního roku **výrazně zlepšila**, a to až na -7 bodů v dubnu. To byla nejvyšší hodnota tohoto ukazatele od září 2021 (-6,8 bodu), tj. důvěra byla koncem dubna již výš než v měsících před vpádem Ruska na Ukrajinu či před počátkem energetické krize. Od května do srpna se však důvěra mírně zhoršovala (v srpnu až na -12,8 bodu), což bylo překvapivé, jelikož ekonomice se (v rámci možností) dařilo. Poslední dva měsíce pozorujeme pak opět zlepšování důvěry, **v říjnu (-9,8 bodu) se dostala na dohled lokálního a postpandemického dubnového maxima**.

Na maloobchodních tržbách byl růst důvěry koncem minulého a počátkem tohoto roku vidět: ve 4. čtvrtletí 2023 přidaly tržby 1,7 % q/q, v prvním čtvrtletí pak 1,5 %. Bohužel, stejně tak na nich bylo vidět i zhoršení důvěry ve druhém čtvrtletí, kdy tržby **za celé druhé čtvrtletí v podstatě stagnovaly (-0,1 % q/q)**. Mírné oživení důvěry je vidět v posledních měsících, když za červen, červenec a srpen přidaly dohromady necelé procento. Třetí čtvrtletí (červenec +0,4 % m/m, srpen +0,2 % m/m) tak ve světle předběžných dat za HDP nejspíš bylo opět z pohledu maloobchodu růstové.

Kvartální dynamika jádrové inflace je stále zvýšená

Kumulativní jádrová inflace za 3Q daného roku v ČR a průměr této inflace za stejné tři měsíce v letech 2007-2019 (%)



VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

ČR

Česká spotřebitelská inflace vzrostla za první pololetí o 2,3 %, v červenci pak přidala 0,7 % m/m, v srpnu 0,3 % a **v září dle obvyklé sezonnosti spojené s dovolenými s komplexními službami poklesla (-0,4 % m/m)**. Meziroční celková inflace dosáhla 2,6 %. **Jádrová inflace v posledních třech měsících do září přidala 0,7 %**, což je s výjimkou inflačních let 2021 a 2022 (kdy inflace ve třetím čtvrtletí dosáhla 2,8 %, resp. 2,9 %) nejhorší výsledek. Je tak vidět, že **poptávkové tlaky ještě zcela mrtvé nejsou**, což ostatně potvrzuje i údaj ČSÚ: meziročně ceny zboží rostou jen o procento, ceny služeb (které lépe reflektují domácí poptávku) však až o 5 %.

ČNB snížila na zářijovém zasedání sazby o čtvrt procentního bodu na 4,25 %. Důvodem tohoto opatrného poklesu bylo, že „bankovní rada i nadále spatřuje v ekonomice určité proinflační tlaky, jejichž zesílení by znamenalo, že by se inflace v následujících čtvrtletích odpoutala od cíle trvaleji směrem k horní hranici tolerančního pásma“. I proto bankovní rada považovala za nezbytné vytrvat v přísné měnové politice a další snižování sazeb pečlivě zvažuje. Vzhledem k tomu, že sazby již nejsou daleko od neutrální úrovně (3,5 %), že v posledních týdnech došlo k výraznému poklesu delších sazeb, a vzhledem k persistenci inflace ve službách se domníváme, že už nebude trvat dlouho a ČNB řekne „stačí“. Nejbližší zasedání se koná 7. 11.

POLSKO

Měsíční data indikují velmi slabé třetí čtvrtletí, což přibližuje termín prvního snížení sazeb.

První předběžná data o růstu polské ekonomiky ve třetím čtvrtletí budou k dispozici až v polovině listopadu. Do té doby si musíme vystačit s tím, co nám ukazují data měsíční. Ta naznačují, že růst ve třetím čtvrtletí byl slabý, dost pravděpodobně dokonce záporný.

Průmyslová produkce ve třetím čtvrtletí totiž vinou poklesu v každém jeho měsíci (-0,2 % v červenci i v září, -0,8 % v srpnu) **klesla o více než procento** a očekávat tedy její pozitivní vliv na růst HDP ve třetím čtvrtletí nelze. Meziroční tempo růstu produkce dosáhlo po očištění o kalendářní a sezonní vlivy +0,4 %. Na tomto tempu se nejnegativněji podílela produkce kapitálového zboží (-1,2 %) a meziproduktů (-2,6 %), pozitivně pak produkce spotřebního zboží trvalé i krátkodobé povahy (+2,3 %, resp. +2,7 %). To v číslech za HDP nejspíš nalezne odraz v silnější domácí poptávce a slabší poptávce firemní.

Index PMI tento vývoj naznačoval: průměrná hodnota ve třetím čtvrtletí (47,9 bodu) sice byla lepší než v předchozím (prvním) pololetí, ale to stále na nic víc než na (v nejlepším případě) meziroční stagnaci nestačí. Jisté zlepšení vidět ale je: nové objednávky sice stále klesají, jako ostatně již 31 měsíců v řadě (což je nejdéle v historii průzkumu), ale v září klesly nejpomalejším tempem za posledního půlroku. Stabilizovala se rovněž zaměstnanost – již v září dle průzkumu téměř nedocházelo k poklesu počtu zaměstnanců.

Reálné maloobchodní tržby v prvním čtvrtletí přidaly mezičtvrtletně více než 3 % a ačkoliv začátek druhého byl volatilní, zásluhou červnového růstu (o 1,5 % m/m) bylo i druhé letošní čtvrtletí růstové. To se však vůbec nedá říct o čtvrtletí třetím: tržby po sezonním očištění poklesly v červenci 2,7 % m/m, v srpnu přidaly 1,9 %, ale **v září se propadly o velmi vysokých 6,7 % m/m**. Takový pokles nedává ve světle stále velmi dobrých dat z trhu práce smysl a nelze jej vysvětlit tím, že trochu zpomalil růst mezd či že se trochu zvedla inflace. Důvodem takového poklesu byl výrazný pokles tržeb za zboží (-3 % r/r vs. +2,6 % v srpnu), za který asi částečně mohly záplavy. Uvidíme v dalších měsících, ale nemyslíme se, že by zářijové číslo mělo předznamenávat období delší slabosti.

Míra nezaměstnanosti je totiž stále velmi nízká. Od února do června se po sezonním očištění nacházela na **historickém minimu 5 %**, v posledních měsících mírně narostla na 5,1 %. A nadále stále velmi rychle rostou mzdy – **meziroční tempo růstu nominálních mezd** dosáhlo **v září 2024 +10,3 %** (na necelých 8200 PLN, tj. přibližně 48 tis. CZK). Tempo růstu reálných mezd je sice už jen jednociferné, ale určitě není nízké.

Měsíční dynamika cenového vývoje v posledních měsících urychluje, ve srovnání s prvním čtvrtletím letošního roku je však nadále o něco pomalejší. Zatímco v prvních 3 měsících letošního roku přidala jádrová inflace 1,4 %, v posledních třech do září 1,2 %: **v červenci dosáhla 0,4 % m/m, v srpnu i v září 0,3 % m/m. Meziroční tempo celkové inflace** dosáhlo **v září** (a dle **předběžných informací rovněž v říjnu**) **4,9 %** (vs. 2,6 % ještě nedávno, v červnu), u jádrové inflace pak 3,4 % (vs. 1,8 % v březnu). Dle očekávání tak meziroční inflace roste, což ale již nějakou dobu dávala tušit vyšší meziměsíční tempa růstu. Podobně jako v ČR je i v Polsku stále k vidění **rychlý cenový růst služeb**, které meziročně přidaly 6,8 % (zboží pak 4,2 %). To také indikuje, že poptávkové tlaky nejsou zcela utlumené.

Centrální banka poté, co v září minulého roku překvapila trhy nečekaně velkým snížením sazeb o 0,75 p. b. a co pokračovala ve snižování sazeb i v říjnu 2023, **ponechala** vzhledem k rostoucím mzdám a oživení ekonomiky (a tudíž hrozbě inflace) **sazby od listopadu (a celý letošní rok nevyjímaje) bez změny na 5,75 %**. **Na říjnovém zasedání** zněl guvernér Glapiński mnohem více **holubičím dojmem**, když řekl, že první snížení sazeb teď vidí ve druhém čtvrtletí 2025 (a ne jako doposud až potenciálně v roce 2026). Důvodem pro takový obrat v rétorice jsou zřejmě slabší data z ekonomiky, proti těm ale dle nás ale stojí relativně perzistentní jádrová inflace i stále příliš silný růst mezd.

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

MAĎARSKO

Růst ekonomiky ve třetím čtvrtletí výrazně zklamal, z měsíčních dat průmyslu či maloobchodu však žádná setrvalá slabost neplyne. Centrální banka si ve snižování sazeb opět dává pauzu.

První odhad růstu HDP za 3. čtvrtletí přinesl velké zklamání. Ekonomika se totiž propadla o 0,7 % q/q, což znamenalo, že i meziroční tempo bylo $-0,7\%$ (a tempo za první tři čtvrtletí letošního roku tak dosáhlo $+0,7\%$). Struktura růstu bude zveřejněna až počátkem prosince, maďarský statistický úřad prozatím jenom sdělil, že za poklesem stály zemědělství, průmysl a stavebnictví.

Domníváme se však, že pokles ekonomiky ve 3Q24 nebyl primárně vinou poptávky domácností. **Dynamika maloobchodních tržeb se sice ve 3Q24 zhoršila, ale na to, aby to vysvětlilo tak výrazný propad HDP, to nestačí.** Ano, zatímco ještě ve 4. čtvrtletí minulého roku vzrostly reálné maloobchodní tržby o $2,1\%$ a v prvním čtvrtletí letošního roku o $1,7\%$, třetí čtvrtletí svými dosavadními výsledky ($+0,1\%$ v červenci, **$+0,8\%$ m/m v srpnu**) určitě není kompatibilní se scénářem, v němž poptávka domácností způsobí tak velký propad HDP, jak ukazují první odhady.

Z makroekonomického hlediska ani není moc důvodů, aby maloobchodní tržby klesaly. **Míra nezaměstnanosti v posledních třech měsících do září vzrostla na 4,6 %**, což je sice hmatatelně více než bylo historické minimum z poloviny roku 2022 ($3,3\%$), ale nadále je to hodnota velmi nízká, nedaleko od plné zaměstnanosti. **Růst mezd také (proto) stále pokračuje velmi vysokým tempem:** za první pololetí letošního roku vzrostly mzdy o 14% , **v srpnu pak o 13,1 %** (na v přepočtu 39 tis. CZK).

Průmyslová produkce kopíruje vývoj průmyslu v jiných zemích regionu. Poté, co za první čtvrtletí klesla o $1,2\%$ a ve druhém čtvrtletí klesla o $1,4\%$, nerostla ani zkraje třetího čtvrtletí. Stagnace v červenci a **pokles o 0,5 % m/m v srpnu** však nejsou ani čísla, pro která by se HDP mělo propadnout tak výrazně, jak se propadlo. Meziročně dosáhlo tempo poklesu v srpnu $3,6\%$ a za prvních 8 měsíců letošního roku je tak produkce meziročně nižší o $3,8\%$. Důvodem slabosti průmyslu v letošním roce je segment dopravní techniky, který letos za prvních 8 měsíců poklesl o $7,5\%$ r/r, a segment elektrotechnický, kde pokles za stejné období činil dokonce 12% . Na Maďarsko tak doléhá, podobně jako na nás, slabost Německa a zejména problémy v jeho automobilovém sektoru.

Celková inflace v září meziměsíčně poklesla o $0,1\%$ m/m, její meziroční tempo se dostalo na 3% . **Jádrová inflace**, která přidala v první polovině roku $3,2\%$, ve druhém pololetí vykazuje podstatně pomalejší dynamiku: v červenci sice přidala $+0,7\%$ m/m, v srpnu se však zmírnila na $+0,2\%$ m/m a **v září stagnovala (a tedy dosáhla $+4,8\%$ r/r)**. I tak je však za prvních 9 měsíců letošního roku jádrová inflace ve srovnání s koncem minulého roku vyšší o více než 4% , a koncem roku tak nejspíš překoná 5% . Taková **dynamika jádrové inflace**, vzhledem k růstu mezd nepřekvapivá, **je problematická pro dlouhodobé plnění celkového inflačního cíle.** Hlavním faktorem růstu cen jsou (na domácí poptávku citlivě) **služby, které v září přidaly 8,4 %**.

Poté, co si v srpnu **maďarská centrální banka (NBH)** po patnácti měsících kontinuálního snižování sazeb vybrala oddechový čas a sazby nesnížila a poté, **co se v září k procesu snižování sazeb snížením o 25 b. b. vrátila, si dala v říjnu další pauzu.** Hlavní sazba tak zůstala na $6,5\%$, O/N depozitní a O/N záůjční sazby na $5,5\%$, resp. na $7,5\%$. Důvodem pauzy byla dle vyjádření zástupce guvernéra Csaby Kandrácse na tiskové konferenci dvojice faktorů: slabý forint a perzistence jádrové inflace.

ROPA

Cena ropy od května oscilovala mezi 74 a 84 dolary za barel, během července a srpna se držela vesměs v dolní polovině tohoto pásma. V září se z tohoto pásma vymanila, když se vlivem obav o ekonomický růst (v USA, v Eurozóně) dostala pod hranici 70 dolarů za barel, v říjnu se však opět vrátila do pásma 70–75 dolarů.

AKCIOVÉ TRHY

Celkově byl říjen měsícem zvýšené volatility na globálních tržích, kde investoři hledali bezpečnější aktiva, jako jsou státní dluhopisy, a zůstávali obezřetní vůči rizikovým aktivům. Vyspělé akciové trhy čelily výrazným výkyvům, které byly ovlivněny jak ekonomickými, tak politickými a geopolitickými faktory. Hlavním faktorem byla nejistota ohledně dalšího postupu americké centrální banky (FED) ve věci úrokových sazeb a blížící se prezidentské volby v USA. Vzhledem k inflačním tlakům a přetrvávajícímu růstu mezd se spekulovalo, že FED by mohl pokračovat v restriktivní politice déle, než se původně očekávalo. Tyto obavy vyvolaly růst výnosů státních dluhopisů, což mělo negativní dopad na některé akcie.

Hospodářské výsledky za třetí čtvrtletí roku přinesly smíšené výsledky, ačkoliv některé sektory, zejména technologický a finanční, zaznamenaly překvapivě dobré výsledky. Společnosti jako Apple, Microsoft a Alphabet reportovaly silné tržby, které překonaly očekávání analytiků. To investory uklidnilo, že navzdory vyšším úrokovým sazbám si velké technologické firmy udržují solidní ziskovost. Naopak firmy z automobilového sektoru čelily problémům způsobeným vyššími náklady na suroviny a výrobními zpožděními, což se odrazilo na jejich zisku. Dalším faktorem, který v říjnu ovlivnil náladu investorů, byly nadcházející prezidentské volby v USA. Předvolební kampaně byly již v plném proudu a zvyšovaly nejistotu na tržích, neboť potenciální změny v ekonomických a obchodních politikách by mohly mít dopad na klíčové sektory. Americký index S&P 500 meziměsíčně ztratil 1% .

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

AKCIOVÉ TRHY

V Evropě byla situace odlišná, přičemž evropské trhy ovlivňovaly především obavy z možného zpomalení ekonomického růstu, hlavně kvůli vysokým nákladům na energie a oslabené poptávce z Číny. Německý index DAX zaznamenal pokles (-1,3 %), přičemž největší ztráty utrpěly energetické a průmyslové akcie.

V říjnu čelily středoevropské akciové trhy mírné volatilitě, přičemž investoři reagovali na globální ekonomické faktory a regionální problémy. Největší poklesy zaznamenaly polské akcie (index WIG30 -4,7 %), jež reflektovaly obavy před blížícími se prezidentskými volbami v USA, včetně jejich následků na vývoj konfliktu na Ukrajině, a probíhající korporátní akce vázající hotovost akciových fondů. Český trh vykazoval stabilitu, přičemž hlavní akciový index PX rostl mírně o 1,7 % díky silným výsledkům bankovního sektoru a stabilitě domácí ekonomiky. Například akcie ČEZ a Erste Group vzrostly o 2,4 %, resp. 4,6 %.

Odklon investorů směrem k bezpečnějším aktivům (před volbami v USA) se projevilo na rozvíjejících se trzích, souhrnný index MSCI Emerging Markets USD totiž odepsal citelných 4,4 %. K tomu přispěly i rostoucí výnosy amerických dluhopisů a posilující dolar. Asijským akciovým trhům se nedařilo. Čínské akcie odepsaly přes 3 % poté, co poklesla důvěra v dříve oznámený vládní balíček na pomoc ekonomice. Indické trhy ztratily dokonce přes 5,8 %, k čemuž dopomohlo rostoucí napětí na Blízkém východě, které vytváří tlak na cenu ropy (Indie je hlavním dovozcem). Korejské akcie skončily rovněž v červené (-1,4 %), stejně tak jako trhy v Latinské Americe (Brazílie -1,6 %, Mexico -3,5 %). Do plusu se dokázal dostat prakticky jen Taiwan, kde byly trhy podpořeny poptávkou po technologických titulech spojených s umělou inteligencí (AI).

DLUHOPISOVÉ TRHY

DLUHOPISOVÉ TRHY – USA A EMU

Po zářijovém poklesu výnosů na obou březích Atlantiku došlo v říjnu ke korekci, která byla výraznější v USA. Vlivem silné ekonomiky a vyšších inflačních očekávání narostly dvouleté i desetileté výnosy v Americe o cca půl procentního bodu na 4,2 %, resp. 4,3 %. Německé dluhopisy tomuto vývoji samozřejmě nemohly uniknout, ale pohyby byly (vzhledem k vývoji ekonomiky eurozóny celkem pochopitelně) menší. Dvouleté německé výnosy tak narostly na 2,3 % (cca +25 b. b.), desetileté na 2,4 % (cca +35 b. b.).

DLUHOPISOVÉ TRHY – FIREMNÍ DLUHOPISY

Tzv. total return index (TRI) koncem října v případě korporátních dluhopisů investičního stupně denominovaných v EUR oproti konci předcházejícího měsíce přidal zhruba stejně (0,3–0,4 %) jako v předcházejících 6 měsících; u jejich spekulativních protějšků pak 0,7 % (vs. 0,7 % v srpnu).

V případě dolarových instrumentů došlo po výrazném dubnovém poklesu (jak u investičních, tak u spekulativních dluhopisů o 3,2 %, resp. o 1,1 %) v dalších měsících, září nevyjímaje, k růstu, který kopíruje vývoj na trhu státních dluhopisů: od konce dubna tak TRI přidal 9,7 % (u investičních), resp. 7,7 % (u spekulativních) instrumentů.

INDEXY AKCIOVÝCH TRHŮ

MSCI WORLD INDEX



MSCI EMERGING MARKETS



CECE COMPOSITE



Zdroj: Bloomberg

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

DLUHOPISOVÉ TRHY

V samotném září to bylo +2,1 %, resp. +1,6 %. S takovým růstovým vývojem byl samozřejmě v říjnu konec: pod vlivem vývoje na trzích vládních dluhopisů klesly ceny i na trzích korporátních dluhopisů, což u TRI dolarových instrumentů znamenalo pokles o 3 % u investičních a o 0,6 % u spekulativních.

Kreditní prémie investičních i spekulativních instrumentů denominovaných v EUR poté, co v červenci i v srpnu výrazně poklesly (dohromady o 13,8 %, resp. 9,6 %) během září opět narostly (+12 %, resp. +7,8 %). Tímto zářijovým pohybem se dostaly vesměs na úroveň ze začátku letošního roku. Faktická stabilita během října na tomto stavu z konce září samozřejmě nic nezměnila.

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

I česká výnosová křivka během října narostla za současného zvýšení sklonu. Dvouletá splatnost tak dosáhla výnosu 3,55 % (+20 b. b.), desetiletá se opět přehoupla přes 4 % a dostala se na 4,2 % (+40 b. b.). Na tomto vývoji se podepsal jak zahraniční vývoj, tak vývoj doma, kde inflace přece jenom zůstává (ve své jádrové složce) zvýšená, v reakci na což centrální banka říká, že další pokles sazeb není automatický a cyklus snižování sazeb se kdykoliv může lehce zastavit.

DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

V Polsku byl vývoj kvalitativně podobný jako v České republice: dvouletý výnos narostl o cca 30 b. b. na 4,7 %, desetiletý poklesl o 70 b. b. na 6 %. Polské výnosy samozřejmě musely reagovat na vývoj v zahraničí, nepomáhá jim však ani domácí centrální banka, která jako jediná v regionu sazby stále nesnižuje.

DLUHOPISOVÝ TRH TURECKO

Ceny tureckých dluhopisů v důsledku vyšších inflačních čísel a blížících se amerických voleb zaznamenaly pokles, relativní stabilitou se mohl naopak chlubit měnový kurz.

Vzhledem k nyní již kladným reálným úrokovým sazbám by s poklesem inflace blíže 45 % měly ke konci roku vrcholit inflačních tlaky. Předpokládáme stabilizaci vývoje měnového kurzu, neboť centrální banka velmi pravděpodobně ponechá sazby na vysoké úrovni. Základní úroková sazba dle nás zůstane na/nad 50 % (a současně dojde ke zpřísnění regulatorních požadavků mezibankovního trhu týkajících se likvidity). Což by mělo přinést další nárůst aktivity zahraničních investorů. Základním předpokladem jsou absence politicky motivovaných zásahů do složení centrální banky a personální stabilita na ministerstvu financí (zásadní postavou, na které stojí důvěra trhů, je ministr financí Mehmet Şimşek).

DLUHOPISOVÝ TRH UKRAJINA

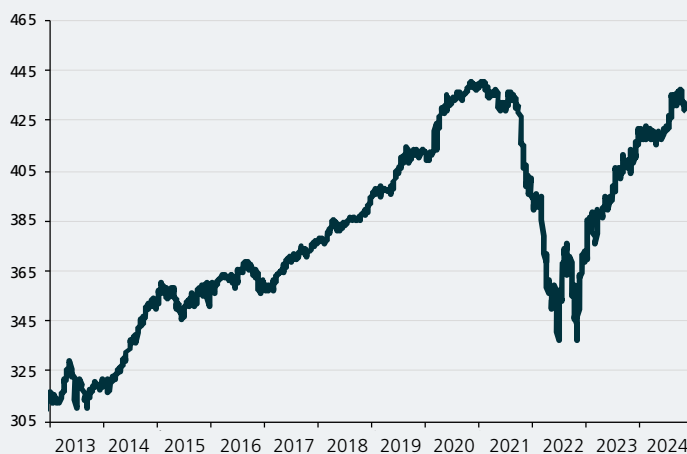
I přes růst výnosů (pokles cen) na vyspělých i rozvíjejících se trzích jsme naopak v říjnu mohli sledovat pokračující pohyb cen směrem vzhůru v případě ukrajinských státních dluhopisů v USD. Rostoucí pravděpodobnost návratu Donalda Trumpa do Bílého domu posílila očekávání, že začnou mírových jednání či alespoň dojde k nějakému posunu. Současná americká administrativa zároveň před lednovou inaugurací zrychlila proces dočerpání současného finančního balíčku. Vzhledem k absenci podrobnějších detailů ale hrála prim spíše optimistická očekávání.

INDEXY DLUHOPISOVÝCH TRHŮ

BLOOMBERG BARCLAYS CZECH INDEX



BLOOMBERG BARCLAYS POLAND



Zdroj: Bloomberg

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

MĚNY

Dolar proti euru v červnu a v červenci jen bez trendu osciloval mezi 1,07 a 1,09 USD/EUR. Počátkem srpna poté, co vlivem růstu sazeb v Japonsku a slabších dat z trhu práce v USA na trhu na chvíli zavládly turbulence, oslabil v očekávání, že sazby FEDu letos klesnou rychle klesnou až k hranici 1,11. V pásmu mezi 1,11 a 1,12 zůstal pak i celé září. S růstem výnosů v Americe pak dolar opět posílil, když se během října dostal pod 1,08. **Polský zlotý** poté, co celé léto i v září jen kolísal mezi 4,25 a 4,33 PLN/EUR, pod vlivem silného dolaru v říjnu oslabil a dostal se až nad 4,35. **Česká koruna** během září mírně oslabila k hranici 25,30 CZK/EUR a v pásmu 25,30–25,40 se pohybovala i během celého října. **Maďarský forint** od května jenom kolísal v pásmu 390 až 400 HUF/EUR, v říjnu se však z tohoto pásma vymanil a oslabil až k hranici 410.

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

Vzhledem k tomu, že ČNB zanedlouho skončí se snižováním sazeb, z domácího prostředí moc impulsů ke změnám výnosů na vládních dluhopisech nevidíme. Ano, rozpočet je stále v deficitu, ale podíváme-li se kolem (Polsko deficit > 5 % HDP pro 2024, Slovensko letos skoro 6 %, v příštím roce 4,5 %, Maďarsko 4,5 %) a uvážíme-li, že ani permanentní šestiprocentní či sedmiprocentní deficity v USA bolest hlavy dluhopisovým trhům nezpůsobují, je pravděpodobnější, že fiskál hybatelem výnosů nebude. Dle nás tak budou české výnosy ponejvíce sledovat vývoj v zahraničí a pohybovat se na desetileté splatnosti v pásmu 3,5–4,5 %.

DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

V Polsku centrální banka po předvolebním snížení sazeb před rokem již sazby (zatím) dále nesnižuje – stále napjatý trh práce, silný růst mezd či nejistá jádrová inflace způsobily, že si dává dlouhou pauzu. To se podepisuje i na výnosech. S obnovením cyklu snižování sazeb lze čekat pokles výnosů, otázkou však je, kdy k němu dojde – v nejbližší době to vzhledem k vývoji mezd na nic takového rozhodně nevypadá. Pokles výnosů kvůli poklesu domácích sazeb tak lze čekat až nejdřív v příštím roce, tlumen však zřejmě bude vývojem fiskálu (nejhorší z regionu). V mezidobí tak nejspíš budou polské výnosy jen ve vleku zahraničí.

DLUHOPISOVÝ TRH TURECKO

Turecká ekonomika nadále zpomaluje. Zatímco v prvním kvartále turecké hospodářství díky vládním výdajům a investicím akcelerovalo (i přes následnou revizi z +2,4 % na +1,4 % q/q), již ve druhém čtvrtletí jsme zaznamenali mezikvartální stagnaci (2q24 +0,1 % q/q). Pro letošní rok se počítá se (na turecké poměry) slabým růstem kolem 3 %. Stále vysoce inflační prostředí, s menšími vládními výdaji na podporu domácností a vysoké úrokové sazby se tak pozvolna silněji propisují do spotřebitelské aktivity. Centrální bance se prostřednictvím regulatorních opatření daří snižovat poptávku domácích střadatelů po dolarové likviditě a celkově omezovat tlak na tureckou liru i tlumit kreditní aktivitu tamních bank.

Podle předpokladů zpomaluje i inflační dynamika. Jak meziroční, tak meziměsíční čísla vykazují výrazně nižší nárůsty, než tomu bylo v minulosti. Zatímco ještě v květnu byla meziroční úroveň turecké inflace 75 %, v srpnu jsme zaznamenali už „jen“ 52 % r/r a v září poprvé od července 2023 i číslo pod padesátkou (49,38 %). Při udržení meziměsíčních nárůstů kolem 2,5 % by inflace na konci letošního roku měla dosáhnout cca 45 %. Zářijové číslo bylo nicméně výš než očekávání a i meziměsíční dynamika, která byla již delší dobu v anualizovaném kvartálním tempu pod padesátiprocentní úrovní, zpomalila výrazně méně, než by bylo záhodno, a nyní se očekává jen velmi pozvolné další zpomalování.

Inflační číslo na konci roku tak bude s velkou pravděpodobností spíše na horní hranici odhadů.

DLUHOPISOVÝ TRH UKRAJINA

Situace zejména na jižní frontě zůstává špatná. Dochází k setrvalému postupu ruské armády a postupným ztrátám důležité logistické oblasti pro ukrajinské jednotky. Projevuje se materiálová, muniční i výrazná početní převaha Rusů, na jejichž straně je i čas – čím déle bude současná podoba konfliktu bez výraznějších posunů trvat, tím lépe pro ně.

Potenciálně pozitivními událostmi může být zařazení USD restrukturalizovaných dluhopisů do dluhopisových indexů rozvíjejících se trhů, těžko predikovatelná vyjednávání o ukončení ruské agrese (aspoň začátek) a poskytnutí 50 mld. USD ze zabavených ruských aktiv. U dluhopisů ze B série je v případě lepšího výsledku ukrajinského HDP proti predikci MMF ve hře dodatečné zvýšení jejich hodnoty.

MĚNY

U kurzu **eura proti dolaru** čekáme, že se v nejbližších měsících k udrží v pásmu 1,05–1,10 USD/EUR, a to poblíž jeho horní hranice. Nemyslíme si totiž, že by divergence měnových politik ECB a FEDu měla být tak výrazná, aby dokázala kurz jedním či druhým směrem setrvale z tohoto pásma vychýlit.

Česká koruna dle nás zůstane v nejbližších měsících bez výraznějšího trendu a bude, podobně jako v posledních měsících, jen oscilovat v pásmu 25–25,50 CZK/EUR. Sazby se blíží neutrální úrovni a výrazněji již neklesnou, což je pro korunu v prostředí poklesu sazeb ECB a FEDu pozitivní. Na druhou stranu však platí, že česká ekonomika je růstově jedna z nejslabších v rámci EU a doléhá na ni úzké propojení s Německem. Pomocť koruně na silnější úrovně by mohla snad jen jestřábi ČNB a případně menší snížení sazeb FEDu či ECB, než jaké nyní trh očekává; na slabší úrovně by ji mohl poslat nárůst volatility/nervozity na finančních trzích. Nic z těchto faktorů však nemá dle nás dostatečnou intenzitu, aby se z takového případného pohybu stal alespoň několikátýdenní trend.

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

Polský zlotý dle nás zůstane v pásmu 4,25–4,35 PLN/EUR, pro výraznější pohyb na slabší či silnější úroveň nevidíme důvod. Pravděpodobnější je pak pobyt na silnějších úrovních tohoto pásma, neboť polská centrální banka jako jediná v regionu sazby nechce hned tak snižovat. Podobně jako pro korunu či forint je jediným rizikem pro oslabení případná slabost/nervozita na hlavních trzích.

Maďarský forint nemá důvod setrvaleji posilovat: úrokový diferenciál se smršťuje a už dnes přitom nejsou maďarské sazby nijak dramaticky vzdálené od sazeb v USA. Navíc, maďarská ekonomika nijak rychle neroste, průmysl strádá pod tíhou vývoje v Německu a z politického hlediska je Maďarsko také problémem. Maďarský forint je tak dle nás v případě zhoršení situace na trzích nejzranitelnější regionální měnou. Po většinu nejbližších měsíců tak čekáme kolísání kolem hranice 400 HUF/EUR.

AKCIOVÝ TRH

Na akciové trhy máme souhrnně neutrální pohled, s různými odchylkami v rámci regionální alokace.

Nadále očekáváme zvýšenou volatilitu na trzích, způsobenou nejistou geopolitickou a ekonomickou situací, fiskální politikou a některými dražšími sektory, zvláště technologickými. Nadále se však na zajímavých úrovních obchodují některé akcie, sektory a celé regiony.

Na akciových trzích preferujeme některé rozvíjející se trhy (zvláště středoevropský) před vyspělými, a to z důvodu odlišných očekávaných trajektorií základních úrokových sazeb a pozitivnějšího ekonomického vývoje. Na nízkých hodnotových ukazatelích se také obchodují akciové trhy vyspělé Evropy a Velké Británie. V rámci rozvíjejících se trhů je stále jedním z nejlevnějších náš středoevropský region.

Evropské akcie jsou oproti americkým hodnotově levnější, Evropa může za určitých podmínek těžit ze stahování výroby z „rizikovějších“ regionů a zároveň budou potřeba nové investice v mnoha sektorech. Navíc se nyní výrazně snižují náklady v podobě cen komodit a energií. Na tom získá také region střední Evropy, který je stále, co do výrobních nákladů, levný. Americké akcie jely na vlně boomu okolo umělé inteligence (AI) a na ni napojených společností jako Nvidia, Microsoft, Google... Dle nás však jsou v daném sektoru nadále výrazně předražené akcie a dojde k návratu k fundamentálním hodnotám. Zbylé sektory jsou dle nás hodnoceny atraktivněji, jelikož se ve většině případů nepodílely na růstu akciových indexů v minulých měsících. Nadále však věříme hodnotově levnějším akciím obchodovaným v Evropě a na rozvíjejících se trzích. Po současné ekonomické slabosti zažije Asie oživení.

Důležitá upozornění:

Před rozhodnutím investovat do podílového fondu by měl potenciální investor věnovat pozornost sdělení klíčových informací a statutu (prospektu) fondu. Informace uvedené v této zprávě mají pouze informační charakter a jejich účelem není nahradit sdělení klíčových informací nebo statut (prospekt) ani poskytnout jeho kompletní shrnutí. Údaje o minulých kurzech a výnosech uvedené v tomto dokumentu nelze považovat za indikátor budoucího vývoje. Hodnota investice do podílových fondů může s časem jak stoupat, tak i klesat. Conseq Investment Management, a.s., ani jiná osoba nezaručují návratnost původně investované částky, nepřebírají odpovědnost za jednání učiněná na podkladě údajů uvedených v tomto dokumentu ani za přesnost a úplnost těchto údajů a doporučují investorům konzultovat investiční záměry s odbornými poradci. Další informace, sdělení klíčových informací, kopie statutu (prospektu) fondu a poslední výroční a pololetní zprávy můžete (zdarma) získat v sídle společnosti Conseq Investment Management, a.s., nebo na www.conseq.cz.

KONTAKTUJTE TÝM WEALTH MANAGEMENT



wm@conseq.cz



+420 225 988 200



www.conseq.cz/wm