

### Co se děje ve světě?

- Akciové trhy mají za sebou další skvělý rok. Na letošek je výhled opět optimistický, když se čeká pokračující růst zisků firem.
- Americký Fed srazil úroky na 4,25-4,50 %, začátkem roku 2025 si dá ale s dalším snižováním sazeb pauzu.
- ČNB zvolila taktiku vyčkávání a ponechala na prosincovém zasedání sazby beze změny na úrovni 4 %. Argumentovala vyšší inflací v sektoru služeb.
- Česká výnosová křivka za poslední rok opustila inverzi. Konečně jsme opět v normální situaci, kdy delší dluhopisy nesou vyšší výnos než kratší.

### Co děláme v portfoliích?

- Potenciál výnosů dluhopisů a akcií v roce 2025 vidíme podobně, a proto držíme akcie poblíž neutrálních úrovní.



- V prosinci jsme snižovali japonské akcie.
- Ze sektorů jsme nakupovali akcie průmyslových podniků a prodávali společnosti vyrábějící zboží běžné spotřeby.

### Náš výhled na portfolia

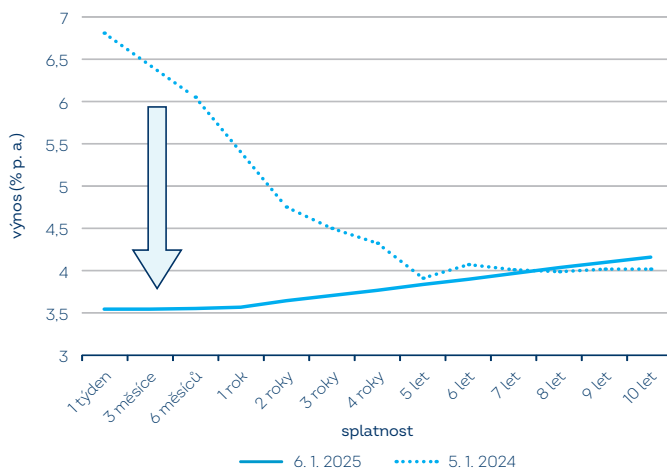
Právě uplynulý rok 2024 nadělal rizikovým aktivům opět krásné výnosy. Dvouciferné zisky by mohly napovídat, že šlo o bezproblémový rok, na jeho začátku tomu tak ale určitě nebylo a analytici a ekonomové malovali černé scénáře. Americká ekonomika si navzdory všem hrozivým předpovědím udržela slušné tempo růstu, zatímco inflace klesla k mnohem přívetivějším hodnotám. Na druhou stranu k válce na Ukrajině se přidaly problémy na Blízkém východě, Izrael si nekompromisně vyřizuje účty se svými sousedy a v Sýrii padl diktátor, sesazen (bývalými?) teroristy. Američtí občané si ve volbách zvolili za prezidenta Donalda Trumpa, jehož výstřední styl vyjednávání na klidu v novém roce nepřidá. A jaké poučení si z toho můžeme vzít?

Akciovým trhem často hýbou emoce, ale někdy se dokáže zachovat také velmi cynicky. Minulý rok je jasná ukáзка toho, že se nevyplatí spoléhat se na mnohdy katastrofické předpovědi, a už vůbec ne podle nich časovat investice. Tržní korekce jsou běžné součástí života investorů, pročistí trh a zcela určitě se jim v novém roce 2025 nevyhneme. Nemívají však dlouhého trvání a umožňují znalým investorům vstup do kvalitních firem za příznivější ceny. Přeji proto všem úspěšný rok 2025 a hlavně pevné zdraví, aby investování mohlo být zábavou.

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



### Česká výnosová křivka v lednu 2025 a o rok dříve



Zdroj: Bloomberg.

### Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		Inflace (průměrná roční změna, v %)	
	2024	2025	2024	2025
<b>CZ</b>	1,0	2,3	2,5	2,5
<b>EMU</b>	0,7	1,0	2,5	2,2
<b>USA</b>	2,7	1,7	2,9	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

		01/2025	07/2025	01/2026
<b>CZK</b>	14denní repo sazba	4,00	3,50	3,50
	10letý dluhopis	4,16	4,20	4,20
	CZK/USD	24,30	23,77	23,68
	CZK/EUR	25,13	25,20	25,10
<b>EUR</b>	Depozitní sazba	3,00	2,00	2,00
	10letý dluhopis Německa	2,45	2,30	2,50
<b>USD</b>	Základní sazba*	4,50	4,25	3,75
	10letý dluhopis	4,62	4,50	4,50
	USD/EUR	1,03	1,06	1,06

\*) Horní hranice pásma.

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

## Investiční výhled pro rok 2025

Investoři mají za sebou zcela mimořádnou dvouletou jízdu. Americké indexy trhají rekordy, zbytek světa přináší smíšený obrázek, ale celkově jde o velmi příjemné investorské období. Je však důvod, jakkoli zásadně měnit svůj investiční přístup jen proto, že máme konec roku a přichází doba psaní investičních výhledů? Odpověď je snadná, samotný přelom kalendářního roku není žádným impulzem pro změnu filozofie.

Podívejme se na hlavní třídy aktiv. Přesně takto před rokem jsem psal o tom, že index S&P 500 překročí hodnotu 5 000 (stalo se tak už v únoru 2024). V čase psaní textu je index v okolí 6 000. Neměli bychom ale spoléhat na to, že každým rokem bude přidávat další tisícovku (i když by to s každou další tisícovkou byl procentuálně nižší nárůst). Náhled do roku 2025 může, ale také nemusí zahalit korekce, kterou jsme již nápadně dlouho nezažili. Nízká volatilita byla tak výjimečná, že bychom pokračování klidné plavby neměli

považovat za samozřejmou věc. Investoři by měli být připraveni na tržní propady a v ten moment mít pevné nervy a dokupovat za nižší ceny.

Dluhopisy samotné dávají velký investiční smysl. Výnosové křivky již nejsou invertované, střední a dlouhý konec opět nabízí časovou prémii a výnosy okolo čtyř procent a výše nabízejí možnost reálného zhodnocování prostředků, neboť inflace se bude pohybovat v pásmu dvou až tří procent.

Má však cenu lpět na dluhopisech? Záleží na vašich potřebách. S oblibou opakují, že akcie jsou cesta ke zhodnocování prostředků. Pokud mám alespoň desetiletý investiční horizont, v dluhopisech bych tento čas spíše promarnil. Akcie se mohou reálně zhodnocovat sedmi až osmi procenty ročně, a to vám při deseti letech z jednoho milionu udělá miliony dva. Pokud nemáte nervy na akciovou kolísavost, smíšená portfolia jsou jasnou cestou. Čas je to nejdůležitější, co v životě máme, a pro svět investic to platí násobně. Kdybych měl moji pozornost nasměrovat na jeden sektor, díval bych se po technologiích. Big Tech už vydělal opravdu hodně, ale vý-

hled na další růst ziskovosti vypadá stále slibně. I ostatní technologie jako celek vypadají atraktivně díky svému dlouhodobému růstovému příběhu a vysokým maržím.

Česká ekonomika patří mezi 30 největších exportérů na světě, což je velice solidní umístění vzhledem k faktu, že vše, co vyvážíme, musíme sami vyrobit, protože naše země nemá žádné komoditní bohatství. Zavádění obchodních bariér bude hlavním tématem příštího roku a může značně uškodit lehkým odvětvím či ekonomikám. Obchodními válkami jsme si prošli v roce 2018, což trhy rozkolísalo, ale s odstupem času to otevřelo zajímavé příležitosti. Centrální banky ještě budou v prvním pololetí 2025 snižovat sazby, spořicí účty přijdou o kus dalšího úročení, a právě proto je rozumné peníze na nich nenechávat příliš dlouho.

*Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management*

Psáno pro Forbes.



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. 1. 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 uvedného výše se poradte s vaším bankéřem.