



Úvod

Blíží se globální dohoda o clech?

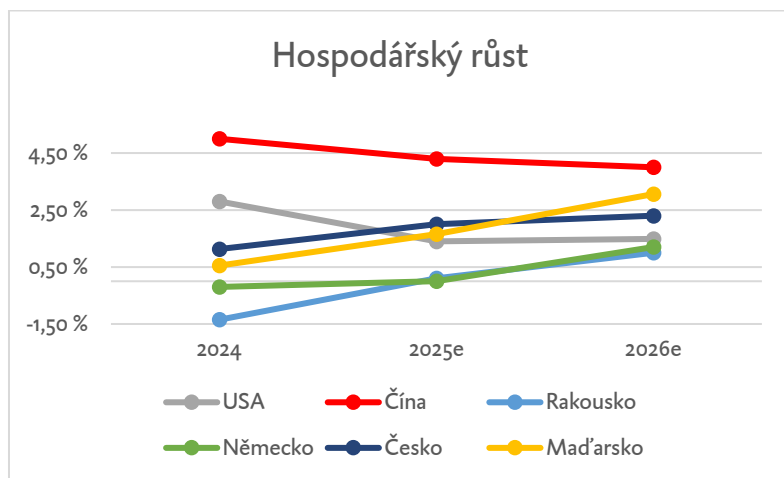
Trumpova nevypočitatelná celní politika způsobuje turbulence na trzích. Nebezpečí stagflace v USA se blíží. První dohody s Čínou dávají naději také ostatním obchodním partnerům Spojených států.

Obchodní partneři Spojených států jsou stále „trestáni“ cly, která jsou krátce na to po dohodě s šéfy vlád či států odkládána nebo jsou udělovány výjimky na určité zboží. Blízko eskalace byl celní spor s Čínou. Nakonec se obě mocnosti dokázaly shodnout na tříměsíčním přechodném řešení, v rámci něhož byla reciproční cla výrazně zredukována. Evropští státníci rovněž sázejí na vyjednávání s USA. Přesto se na devizovém a akciovém trhu usadila nejistota kvůli Trumpově těžko odhadnutelnému postupu v záležitostech světového obchodu. Konflikty na Blízkém východě, válka mezi Ruskem a Ukrajinou stejně jako role Donalda Trumpa v mírových jednáních — to budou setrvalé faktory nejistoty i v příštích měsících.

Míra inflace v Maďarsku a v Česku za duben výrazně klesla. Trvalejší zotavení oslabené průmyslové výroby ohrožené novými cly zatím není v dohledu. Od centrálních bank očekáváme i nadále opatrný postup při snižování úrokových sazeb.

Hospodářský růst	2024	2025e	2026e
Svět	3,12 %	2,70 %	2,80 %
Eurozóna	0,90 %	0,80 %	1,07 %
USA	2,80 %	1,40 %	1,49 %
Čína	5,00 %	4,30 %	4,00 %
Rakousko	-1,35 %	0,10 %	1,00 %
Německo	-0,20 %	0,00 %	1,20 %
Česko	1,13 %	2,00 %	2,30 %
Maďarsko	0,55 %	1,65 %	3,06 %
Slovensko	2,05 %	1,80 %	2,00 %

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 22. květen 2025; e = estimated/odhadnuto



Zdroj: Bloomberg Weighted Average 22. květen 2025; e = estimated/odhadnuto



Vývoj inflace	2024	2025e	2026e
Eurozóna	2,37 %	2,10 %	1,90 %
USA	2,96 %	3,10 %	2,80 %
Rakousko	2,94 %	2,45 %	2,05 %
Německo	2,48 %	2,20 %	2,00 %
Česko	2,45 %	2,40 %	2,10 %
Maďarsko	3,71 %	4,50 %	3,50 %
Slovensko	3,14 %	3,90 %	3,05 %

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 22. květen 2025; e = estimated/odhadnuto

Míra nezaměstnanosti	2024	2025e	2026e
Eurozóna	6,20 %	6,40 %	6,40 %
USA	4,03 %	4,40 %	4,50 %
Rakousko	5,19 %	5,40 %	5,20 %
Německo	5,98 %	6,30 %	6,15 %
Česko	3,84 %	4,20 %	4,00 %
Maďarsko	4,40 %	4,40 %	4,20 %
Slovensko	5,36 %	5,40 %	5,30 %

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 22. květen 2025; e = estimated/odhadnuto

Tato prognóza není spolehlivým indikátorem pro budoucí vývoj hodnot.

Autor:

Mag. Fatih Topkaya

MARKETINGOVÉ OZNÁMENÍ: Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König



Eurozóna

Celní spor — dojde na dohodu také s Evropou?

Obchodní cla oznámená Donaldem Trumpem zneklidnila také Evropu a reakce na sebe nenechala dlouho čekat. Jednotnost Evropy a společný postup se zřejmě budou zvyšovat.

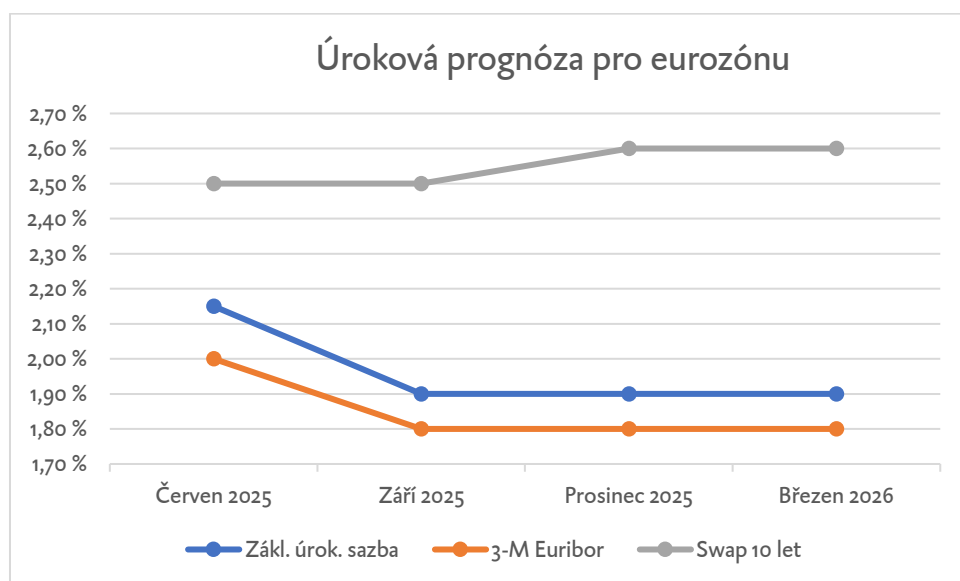
Slábnoucí sektor stavebnictví a průmyslu omezují hospodářský růst ve Střední Evropě. Masivní úbytek pracovních míst v automobilovém průmyslu představuje problém také pro subdodavatele z Rakouska a z Česka. Naději na oživení utlumeného německého hospodářství dává finanční balíček připravený německou vládou. Plánují se investice do obrany a infrastruktury až do výše 1,7 bilionu eur. To má být impulz pro stagnující hospodářství. Míra inflace v dubnu v porovnání s předchozím měsícem mírně poklesla na 2,2 %.

Eurozóna	Červen 2025	Září 2025	Prosinec 2025	Březen 2026
Zákl. úrok. sazba*	2,15 %	1,90 %	1,90 %	1,90 %
3-M Euribor	2,00 %	1,80 %	1,80 %	1,80 %
Swap 10 let	2,50 %	2,50 %	2,60 %	2,60 %

*Základní úrokovou sazbou se rozumí hlavní refinanční sazba ECB a ne vkladová sazba. Spread je od září 0,15 % namísto 0,50 %.

Zdroj: Prognózy Oberbank

V tomto roce byla základní úroková sazba snížena již třikrát, vždy o 0,25 %. Vyjádření šéfky ECB Lagardeové potvrzuje, že další rozhodnutí o úrokových sazbách budou přijímána v závislosti na vývoji hospodářských dat. ECB musí na následujících zasedáních zohledňovat riziko dalších cel ze strany USA a také drastické rozdíly v míře inflace uvnitř eurozóny. Letos očekáváme ještě maximálně dvojití snížení úrokových sazeb, vždy o 0,25 %.



Zdroj: Prognózy Oberbank



Vlády evropských států jsou připraveny v případě dalších cel ze strany USA neváhat se zavedením protiopatření, přičemž Evropa se přesto snaží vyjednávat. Setkání prezidentky Evropské komise Ursuly von der Leyenové a německého spolkového kancléře Friedricha Merze s prezidentem USA Trumpem se dá očekávat brzy. Udržitelné oživení hospodářství bude sice ještě nějakou dobu trvat, ale zdá se, že se ekonomika už odrazila ode dna. Podpůrný finanční balíček německé vlády stejně jako naděje na řešení konfliktu mezi Ukrajinou a Ruskem by mohly pomoci společné evropské měně, především z dlouhodobého pohledu.

Autor:

Mag. Fatih Topkaya

MARKETINGOVÉ OZNÁMENÍ: Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König



USA

Stagflace ve Spojených státech?

Trumpova chaotická sankční politika momentálně dominuje trhům a obavy z recese nemizí.

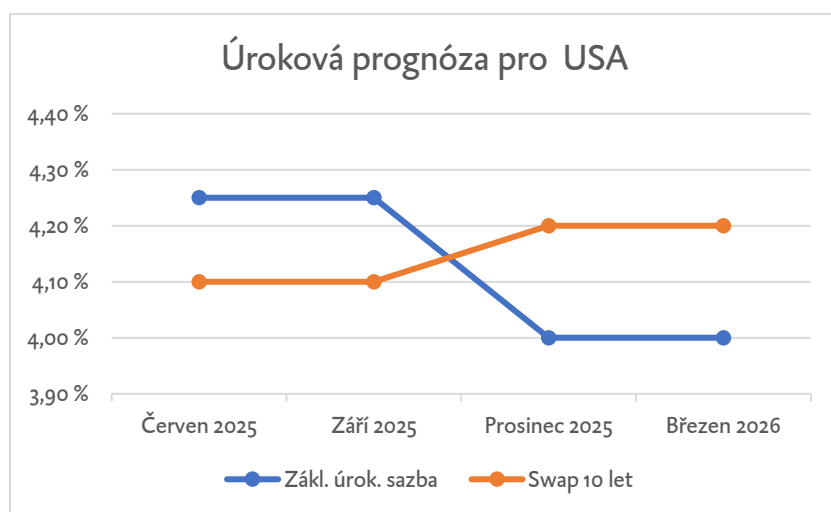
Americká ekonomika, především trh práce, se v minulosti prezentovala převážně jako robustní. Cla, která byla ohlášena prezidentem Trumpem a krátce poté odložena a stále přítomné napětí mezi USA a Čínou, to jsou aktuálně velké faktory nejistoty. Otázkou je, zda se USA a Čína po uplynutí tříměsíční lhůty dokážou shodnout na dlouhodobém řešení obchodních sporů. Pro ceny ropy, které by mohly zvýšit globální inflaci, je důležitý další vývoj konfliktu na Blízkém východě a další postup USA ve věcech mezinárodního obchodu. Nezávislost centrální banky USA už může být brzy v ohrožení. Verbální útoky na Jeroma Powella se množí stejně jako požadavky na snížení úrokových sazeb. Dovozy cla mohou zbrzdít hospodářství a současně může vystřelit nahoru inflace. Pak by snížení úrokových sazeb zřejmě nepřicházelo v úvahu. Politický vliv na rozhodování centrální banky by vedl k masivní ztrátě její důvěryhodnosti ze strany trhů. To by spolu se zavedenými cly ještě více zatížilo americký dolar a zvýšilo by to inflaci. Všechny tyto faktory a turbulence vedly k nedávnému propadu spotřebitelské důvěry.

USA	Červen 2025	Září 2025	Prosinec 2025	Březen 2026
Zákl. úrok. sazba*	4,25 %	4,25 %	4,00 %	4,00 %
Swap 10 let	4,10 %	4,10 %	4,20 %	4,20 %

*horní hranice úrokového pásma

Zdroj: Prognózy Oberbank

Inflace v dubnu znovu mírně polevila, když ve srovnání s předchozím měsícem klesla na 2,30 %. Kvůli celním konfliktům nové americké administrativy zachová Fed letos pravděpodobně svůj opatrný přístup ke snižování úrokových sazeb. Donald Trump by však rád viděl nižší úrokové sazby, aby se domácí hospodářství dokázalo nadechnout. My počítáme s prvním snížením úrokových sazeb v letošním roce nejdříve v červnu.



Zdroj: Prognózy Oberbank



Trumpova kontroverzní politická agenda (mimo jiné migrační politika) by mohla oslabit jinak robustní trh práce. Pracovní síla s nízkými mzdami by mohla mizet, přičemž by musela být nahrazena pracovníky s vyššími mzdovými požadavky. To by zvýšilo inflaci a v reakci na to by musela zůstat výš úroveň úrokových sazeb. Vedle toho obsáhlé snížení daní pro firmy by mohlo dále zvýšit státní dluh. Riziko stagflace, tedy slabého hospodářství v kombinaci s vysokou inflací, a také riziko zhoršení trhu práce, je stále větší.

	Červen 2025	Září 2025	Prosinec 2025	Březen 2026
Směnný kurz EUR/USD	1,16	1,18	1,17	1,17

Zdroj: Prognózy Oberbank

Aktuální vývoj kurzu EUR/USD je nyní z velké části ovlivňován politickým děním ve Spojených státech. Nevypočitatelnost Trumpovy politiky bude krátkodobě nadále zatěžovat americký dolar. Volatilita na devizovém trhu je vysoká, tedy můžeme se dočkat i kurzových protipohybů a korekcí. První shoda s Čínou v poslední době trochu pomohla dolaru posílit. Dlouhodobě může shoda v otázce cel prospět dolaru, který pak ke konci roku může vyrovnat část kurzových ztrát.

Autor:

Mag. Fatih Topkaya

MARKETINGOVÉ OZNÁMENÍ: Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König



Česko

Výrazný pokles inflace — dojde k rozsáhlejšímu snížení úrokových sazeb?

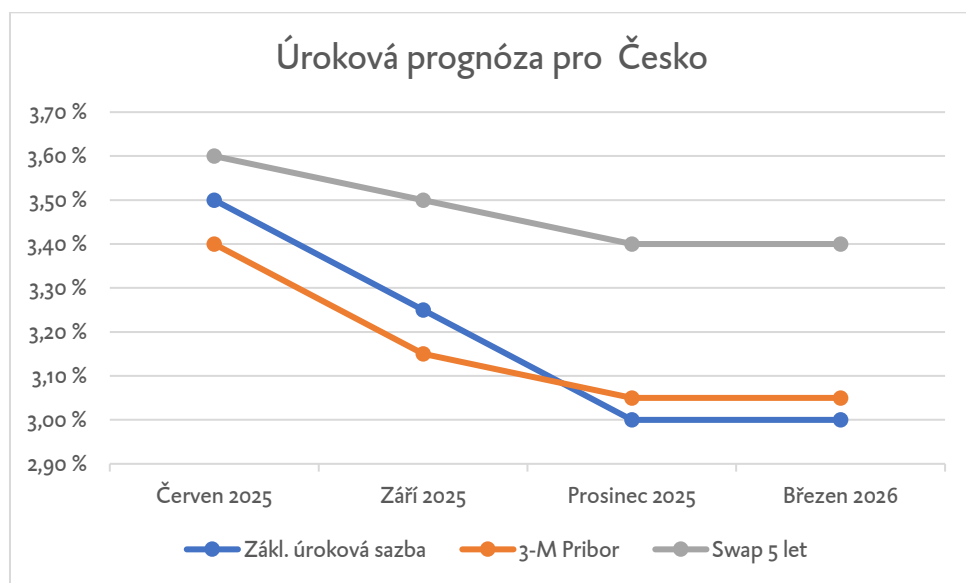
Slabá zahraniční poptávka nadále působí vážné problémy českému průmyslu. Naproti tomu inflace v poslední době překvapivě prudce klesla.

Celní konflikty s USA zasahují tvrdě rovněž české hospodářství. Česko platí jednoznačně za exportní zemi, i když velkou část vyrobené produkce (85 %) vyváží v rámci Evropy. Jedním z hlavních tahounů českého hospodářství je automobilový průmysl, který tvoří více než třetinu hrubého domácího produktu. Zahraniční poptávka je nadále slabá, a protože Česko je významným dodavatelem i výrobcem pro německé automobilové koncerny, je tímto poklesem výrazně zasaženo. Česká ekonomika poroste v tomto roce podle odhadů tempem zhruba 2 %. Růst je tažen z velké části spotřebou domácností, která je stále sužována vysokými cenami. Očekáváme, že míra inflace se bude i nadále držet na současné úrovni (1,8 % v dubnu) s nepatrnými výkyvy v obou směrech.

Česko	Červen 2025	Září 2025	Prosinec 2025	Březen 2026
Zákl. úrok. sazba	3,50 %	3,25 %	3,00 %	3,00 %
3-M Pribor	3,40 %	3,15 %	3,05 %	3,05 %
Swap 5 let	3,60 %	3,50 %	3,40 %	3,40 %

Zdroj: Prognózy Oberbank

I přes výrazný pokles růstu cen bude Česká národní banka, stejně jako ECB, přistupovat obezřetně ke snižování úrokových sazeb, přičemž bude hlídat kurz koruny. Tempo i rozsah budoucího snižování základní úrokové sazby (v dubnu snížena na 3,50 %) budou omezené.



Zdroj: Prognózy Oberbank



	Červen 2025	Září 2025	Prosinec 2025	Březen 2026
Směnný kurz EUR/CZK	25,00	25,10	25,10	25,10

Zdroj: Prognózy Oberbank

Slabá koruna by českým firmám prodražila dovoz a opět podpořila inflaci. Opatrné kroky ve snižování úrokových sazeb měně spíše prospějí, a tak očekáváme do konce roku stabilní kurz koruny, EUR/CZK mezi 25,000 a 25,100.

Autor:

Mag. Fatih Topkaya

MARKETINGOVÉ OZNÁMENÍ: Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorcí rady: Dr. Andreas König



Maďarsko

Také maďarské hospodářství trpí celní politikou USA

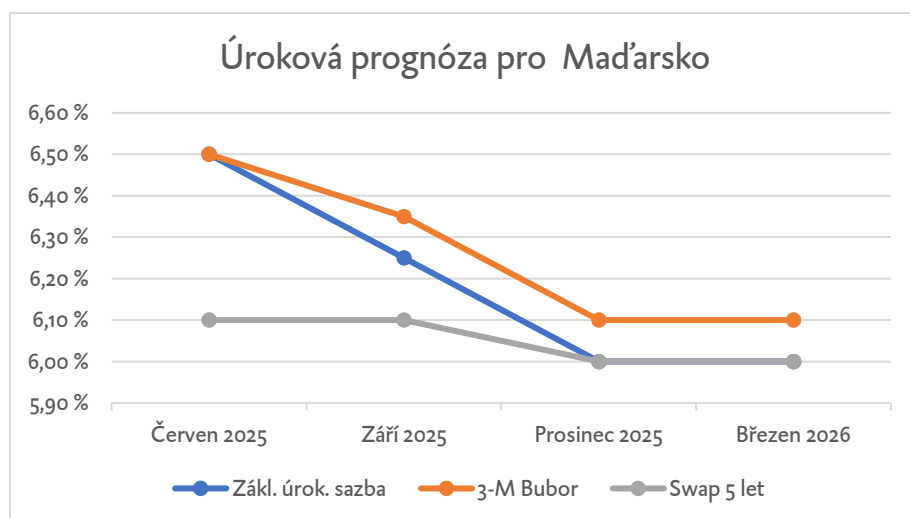
Zatímco míra inflace klesla ze 4,70 % v březnu na 4,20 % v dubnu, maďarské hospodářství stále není v dobré kondici.

Hospodářský růst je slabý a důvody jsou mimo jiné v domácí výrobě, která musela být masivně omezena kvůli slabé zahraniční poptávce (především z Německa). Globální pokles inflace a úrokových sazeb by měl Maďarům prospět. Export zde pravděpodobně poroste v důsledku oživení celosvětové poptávky a rostoucích zahraničních investic. Známi němečtí výrobci automobilů mají své továrny v Maďarsku. Omezení vyplývající ze současné celní války se tedy citelně dotýká také maďarského automobilového průmyslu.

Maďarsko	Červen 2025	Září 2025	Prosinec 2025	Březen 2026
Zákl. úrok. sazba	6,50 %	6,25 %	6,00 %	6,00 %
3-M Bubor	6,50 %	6,35 %	6,10 %	6,10 %
Swap 5 let	6,10 %	6,10 %	6,00 %	6,00 %

Zdroj: Prognózy Oberbank

Inflace sice v měsíčním srovnání opět polevila, avšak dokud nezavládne trvalý klesající trend, očekáváme od Maďarské národní banky opatrný přístup k měnové politice. Snižování úrokových sazeb v menších krocích, případně delší přestávky mezi jednotlivými kroky, to je pravděpodobný scénář pro tento rok. Stejně jako Trump chce i Viktor Orbán více mluvit do rozhodování centrální banky. Politik Fideszu, bývalý ministr financí a blízký spojenec Viktora Orbána Mihaly Varga se před nedávnem stal novým šéfem Maďarské národní banky. Politické intervence by mohly omezit nezávislost centrální banky a oslabit maďarský forint na měnovém trhu.



Zdroj: Prognózy Oberbank



Míra inflace je nadále vysoká a uspěchané snížení úrokových sazeb by mohlo vyvinout další tlak na již tak slabý maďarský forint. Pozitivní reálný úrok nabízí Maďarské národní bance aktuálně velký prostor pro další snižování úrokových sazeb. Povzbuzení domácí ekonomiky je sice důležitým cílem, Maďarská národní banka se však bude chtít za každou cenu vyhnout dalšímu tlaku na oslabení forintu, které by mohlo zvyšovat inflaci. S prvním letošním snížením úrokových sazeb počítáme ve 4. kvartálu 2025.

	Červen 2025	Září 2025	Prosinec 2025	Březen 2026
Směnný kurz EUR/HUF	410,00	410,00	405,00	410,00

Zdroj: Prognózy Oberbank

Očekáváme stabilní kurzy EUR/HUF v pásmu mezi 400 a 410.

Autor:

Mag. Fatih Topkaya

MARKETINGOVÉ OZNÁMENÍ: Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König