Srpen 2026

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

CONSEQ

AKCIOVÉ INDEXY	
USA – S&P 500	2,62 %
Evropa – DJ Stoxx 600	0,29 %
Japonsko – Nikkei225	3,03 %
MSCI Emer.Mark.	3,21 %
ČR – PX	3,38 %
Polsko – WIG30	2,90 %
Maďarsko – BUX	1,69 %

DLUHOPISOVÉ INDEXY Bloomberg Barclays	
USA	0,31 %
Evropa	–0,62 %
ČR	–0,28 %
Polsko	–0,53 %
Maďarsko	0,35 %
Turecko*	5,36 %

* BofA Merrill Lynch index

MĚNY (pokles = posílení)	
USD/EUR	0,79 %
CZK/USD	–1,05 %
CZK/EUR	–0,24 %
PLN/EUR	0,50 %
HUF/EUR	0,06 %
TRY/EUR	2,31 %

KOMODITY	
Ropa Brent	0,41 %
Zemní plyn	6,84 %
Sil. elektřina	12,67 %
Zlato	9,82 %
Stříbro	14,60 %
Měď	4,36 %

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

Zlepšení předstihových indikátorů v průmyslu, slabost maloobchodu: ekonomika je stabilizována kolem procentního ročního tempa růstu.

Mezičtvrtletní tempo růstu HDP eurozóny dosáhlo ve 2. čtvrtletí 2026 +0,4 %, což bylo nejrychlejší tempo od 1. čtvrtletí 2025. Meziroční tempo pak dosáhlo +1 %. Z velkých ekonomik nejrychleji rostlo, jak už je obvyklé, Španělsko, jehož tempo ve druhém čtvrtletí (+0,7 % q/q; +2,7 % r/r) bylo navlas stejné jako průměrné čtvrtletní tempo jeho růstu za poslední tři roky. Ostatní velké země – Francie, Německo i Itálie – rostly identickým a pomalým tempem (+0,2 % q/q).

V makroekonomických datech zveřejněných během srpna 2026 vidíme nadále slabou domácí poptávku a jisté zlepšení předstihových indikátorů v průmyslu.

Průmyslová produkce zůstává slabá. V prvním čtvrtletí klesla produkce vinou slabého ledna (–1 % m/m) celkem o 0,1 %, **ve druhém pak přidala 0,7 %**. Meziroční tempo zůstává prakticky nulové (+0,1 % r/r v červnu). Z velkých zemí koncem druhého čtvrtletí neklesla průmyslová produkce meziročně jenom ve Španělsku (+1 %). Španělsko je také jediná z velkých ekonomik eurozóny, kde je průmysl na předpandemické úrovni, tj. jako na konci roku 2019. Sice jenom o 1 %, ale vyšší je. Německý průmysl je na stejném srovnání o 10 % nižší.

Index IFO, mapující situaci v Německu (průmysl, obchod a stavebnictví), se v srpnu zlepšil. Subindex očekávání se zlepšil na 89,1 bodu, přesto je stále níž než v únoru (90,3) a také výrazně pod průměrnými předpandemickými hodnotami (okolo 100). Výrazněji se zlepšilo i hodnocení stávající situace: 88,5 bodu byla nejvyšší hodnota od dubna 2024, ale i zde jsme stále výrazně pod úrovní z let 2018–19 (100–105). Pro ilustraci, srpnová hodnota je zhruba na úrovni listopadu 2008.

Indexu PMI v průmyslu se propuknutí války na Blízkém východě nedotklo a ještě se v posledních měsících **výrazně zlepšil**. V březnu dosáhl 51,6 bodu (+0,8 bodu oproti únoru) a i v dalších měsících se udržel nad 50, **v srpnu dokonce na 52,7 bodech**, což je nejvyšší hodnota od května 2022. Zvedlo se totiž Německo, které zaznamenalo nejlepší výsledek (54,3 bodů) za více než 4 roky, růst ve Francii pak částečně kompenzoval první pokles od ledna v Itálii; Španělsko pokleslo. Nové objednávky vzrostly nejrychleji od počátku roku 2022, nové exportní objednávky však rostly jen podruhé za posledního 4 ½ roku.

Maloobchodní tržby rostly v minulém roce mírným tempem, když za celý minulý rok přidaly zhruba 2 %. V prvním čtvrtletí 2026 prakticky stagnovaly (+0,2 % q/q) a ani **druhé čtvrtletí nebylo slavné, když tržby poklesly o 0,3 %**. Meziroční tempo růstu dosáhlo v červnu 0,6 %. **Míra nezaměstnanosti** je přitom stále poblíž historického minima, které po sezónním očištění činí 6,3 % – **v červenci dosáhla 6,4 %**. Nejnižší z velkých zemí je nezaměstnanost stále v Německu (4 %), nejvyšší ve Španělsku (zde ovšem pořád klesá: 10 % v červenci 2026 vs. 10,6 % před rokem).

V sektoru služeb se po jarním propadu, souvisejícím s konfliktem na Blízkém východě, během kterého se index dostal až na 47,6 bodu (duben 2026), situace začala zlepšovat a červnový index PMI už byl opět nad 50 (51,7). Navlas stejné hodnoty (**51,7**) pak dosáhl **index i v červenci**.

Důvěra domácností, která se v EU až do února 2026 pomalu zlepšovala, dostala v březnu v důsledku americko-izraelského útoku na Írán ránu a v dubnu její volný pád pokračoval. V dalších dvou měsících jsme však už viděli **zlepšování**: v květnu nejdřív jen velmi opatrné (na –19 bodů), v dalších měsících výraznější, a to až na **–15,5 bodu v srpnu**. I tak ale stále nejsme na únorové hodnotě (–12,4).

Celková inflace dosáhla v srpnu dle předběžných dat 0,4 % m/m, což znamenalo, že **meziroční inflace byla 3,3 %**. Jádrová inflace meziměsíčně přidala 0,2 %, **oproti červenci tedy v meziročním vyjádření poklesla o 0,1 p. b. na 2,4 % r/r**. Meziročně se na inflaci nejvíce podepsaly ceny energií, které vlivem války na Blízkém východě z meziročního poklesu o 3,1 % v únoru překmitly k meziročnímu růstu o 14,5 % v srpnu. Na jádrové inflaci se pak projevuje zejména růst **cen služeb**, které **v červenci přidaly 3 % r/r** (a 0,1 % m/m).

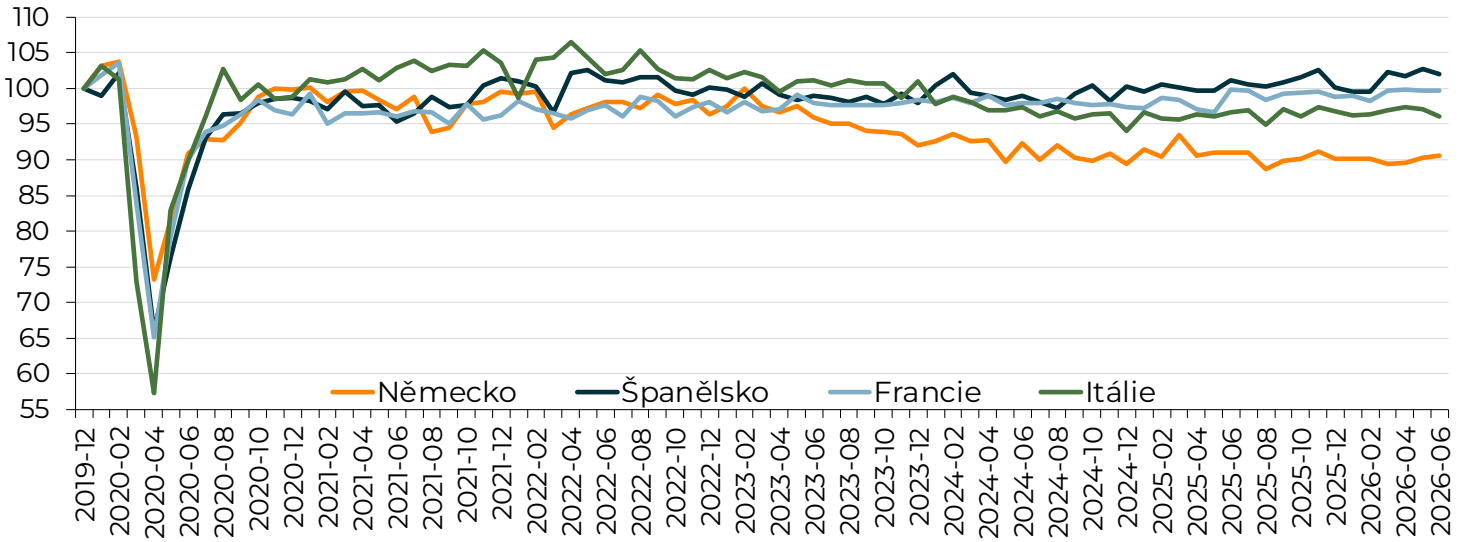
EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

Poté, co se právě kvůli pokračujícímu růstu cen služeb a vzlínajícím cenám energií **ECB** v červnu rozhodla poprvé od roku 2023 zvýšit sazby (na 2,25 %), **v červenci ponechala sazby beze změny**. Po červencové eskalaci konfliktu na Blízkém východě (což se na komoditních trzích odrazilo v růstu cen ropy) však Lagardeová jasně naznačila, že spíše než o konec utahování měnové politiky se v červenci jednalo pouze o pauzu. Další zvýšení sazeb (v září) je tak pravděpodobné.

Průmysl eurozóny se po COVIDU stále trápí.

Průmyslová produkce, 12/2019=100



Zdroj: *Eurostat (dostupné ZDE)*

USA

Americkou centrální banku začíná znervózňovat perzistentně zvýšená inflace. Jedinou dobrou zprávou na inflačním frontě je pokles mzdové dynamiky.

Růst americké ekonomiky ve 2. čtvrtletí letošního roku oproti prvnímu čtvrtletí lehce zpomalil, když jeho **anualizované mezičtvrtletní tempo dosáhlo +1,5 %** (v 1Q26 to bylo +2,1 %). Poptávka domácností přispěla v rozsahu 2,1 p. b., fixní investice 1,2 p. b. (z toho dovybavení a software 0,8 p. b., stejně jako kvartál před tím). Negativně působila vláda (–0,2 p. b.) a vzhledem k relativně silné poptávce samozřejmě i čistý export (–1,2 p. b.).

Reálné maloobchodní tržby vzrostly ve 2Q26 o 1,2 %, což bylo skoro stejné jako v 1. čtvrtletí (+1,3 %). V červenci pak tržby zaznamenaly první meziměsíční pokles od ledna (–0,7 % m/m), což v meziročním vyjádření znamenalo, že tržby vzrostly o 1,7 %. Maloobchod tak zůstává relativně silný, a to i navzdory vyšší inflaci a zpomalujícímu tempu růstu nominálních mezd.

Trh práce je stabilizovaný na historicky stále silných úrovních. Míra nezaměstnanosti dosáhla **v červenci 2026 4,1 %**, což je o 0,1 p. b. méně než před rokem (a i o 0,1 p. b. méně než před dvěma lety). Tvorba pracovních míst v soukromém sektoru byla začátkem roku volatilní – v lednu nejdřív výrazně překvapila, když dosáhla 180 tis., v únoru však následoval propad (–148 tis.). V dalších dvou měsících byla čísla velmi silná (za březen až duben vytvořila ekonomika dohromady 352 tis. míst), v následujících třech měsících pak byla slabší, ale kladná ((+60 tis., +30 tis., +30 tis.). Je však skoro jisté, že pravidelná revize dat zkraje roku 2027 tato čísla ještě změní (stejně jako letos a v minulém roce).

Míra volných pracovních míst se stabilizovala nad 4 % (v červenci 4,4 %). Tato hodnota je nejenom znatelně nižší, než bylo postcovidové lokální maximum (7,4 % v březnu 2022), ale také už není až tak daleko od dvacetiletého předpandemického průměru (3,1 %). **Tempo růstu mezd zpomalilo**, v červenci se jeho kvartální dynamika dostala na 0,56 %, což bylo (s výjimkou covidové volatility) nejméně od roku 2017. **Pololetní dynamika se dostala pod 1,3 %.** Mzdová dynamika tak nahrává stabilitě sazeb FEDu.

Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (bez letadel a zbraní) přidaly v prvním čtvrtletí silných 5,1 %, ve druhém pak 3 % a i začátek třetího byl růstový (**červenec: +0,2 % m/m**). Meziročně jsou tak o 12,9 % vyšší. Silně se zde podepisuje investiční aktivita v AI. **Reálná průmyslová produkce** za první čtvrtletí přidala 0,1 %, za druhé čtvrtletí 1 % a v červenci 0,2 % m/m. **Meziroční tempo v červenci dosáhlo +1,1 %.** Průmyslová produkce je však i přes tento pozitivní vývoj stále o 0,4 % nižší než před osmi lety.

Jádrová PCE inflace v posledních třech měsících do července dosáhla 0,8 %, což indikuje anualizované tempo růstu jádrové inflace lehce pod 3,5 %. Kvartální dynamika se tak po urychlení v předchozích měsících (v březnu

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

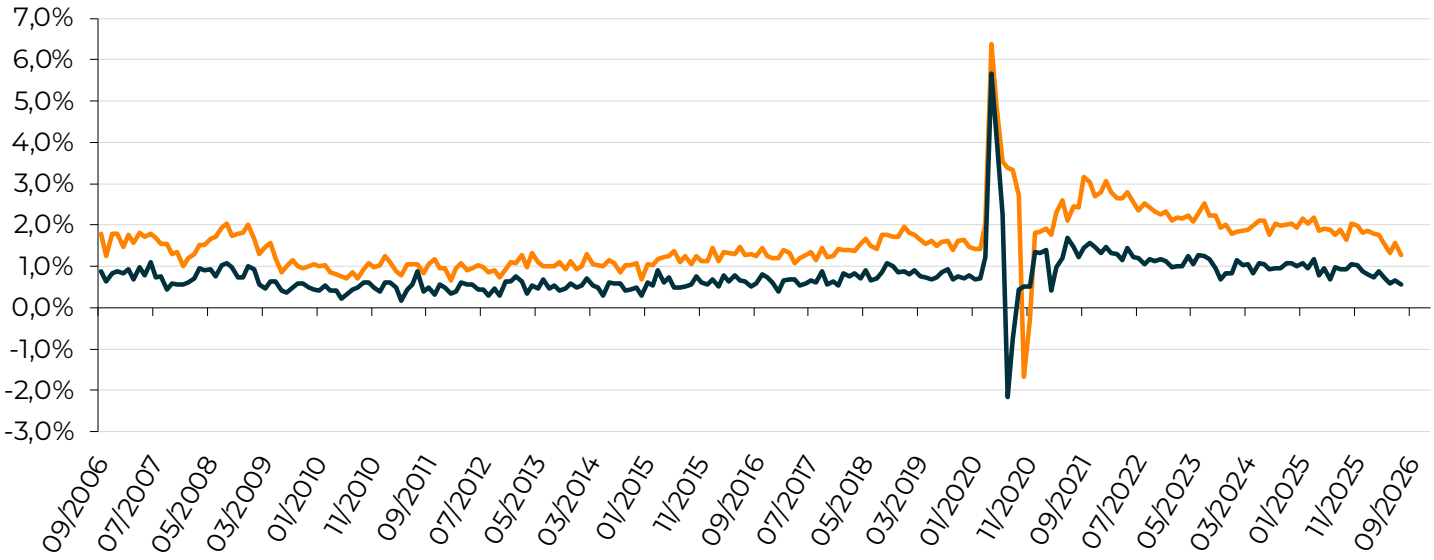
USA

byla tříměsíční jádrová inflace 1,1 %) vrátila na úroveň jako před útokem USA na Írán, zůstává však nadále nad cílem FEDu. **Meziroční jádrová PCE inflace byla v červenci 3,3 %, tj. o 0,5 p. b. vyšší než před rokem a (s výjimkou května: 3,5 %) nejvýše od listopadu 2023.** Meziroční tempo **celkové inflace** se poté, co v květnu poprvé za dva roky překonalo hranici 4 % (květen: 4,1 %), vrátilo pod tuto hranici (červen i **červenec: 3,7 %**).

Americká centrální banka na svém červencovém zasedání ponechala sazby beze změny, i když hlasování jednoznačné nebylo. Trojice hlasujících (Neel Kashkari z Minneapolis, Beth Hammacková z Clevelandu a Lorie Loganová z Dallasu) požadovala růst sazeb o 0,25 p. b., s poukazem na to, že inflace zůstává příliš vysoko a reálné sazby jsou vzhledem k inflaci prakticky nulové. To potvrdily i zápisky ze zasedání, zveřejněné v srpnu, v nichž většina členů FOMC vyjádřila znepokojení z toho, že inflace je dlouhodobě zvýšená. I u inflačních rizik členové FOMC vnímali spíše důvody pro vyšší než nižší inflaci.

Mzdová dynamika zpomalila.

Kvartální a **pololetní** tempa růstu nominálních mezd v USA



***Zdroj**: BLS (dostupné ZDE)*

CEE3

ČR

Ekonomika roste tempem kolem +2 % p. a., tažena hlavně poptávkou domácností. Růst inflace nadále podporují služby, rizika jsou proinflační.

Dle druhého odhadu dosáhlo **tempo růstu HDP** ve druhém letošním čtvrtletí **+0,4 % q/q**, tj. +1,9 % r/r. Ve struktuře dat se neobjevilo nic nečekaného. Spotřeba domácností přidala mezičtvrtletnímu růstu 0,5 p. b., fixní investice pak 1,5 p. b. (celkové investice však vinou poklesu zásob růstu ubraly 2,1 p. b.). Pozitivním pro mezičtvrtletní růst byl i čistý export, jelikož vývoz přispěl k růstu +0,9 p. b., zatímco dovoz stagnoval.

Měsíční data, která byla zveřejněna v srpnu, naznačila zlepšení v průmyslu díky oživené poptávce ze zahraničí.

Průmyslová produkce poté, co v prvním čtvrtletí letošního roku klesla o 1,8 %, **přidala ve druhém zásluhou silného dubna i června dohromady 2,2 %**. V červnu dosáhlo meziroční tempo růstu 4 % a i výhled se zlepšil: hodnota **nových zakázek** v běžných cenách v červnu 2026 totiž vzrostla o 13,1 % (nové zakázky ze zahraničí +19,5 % r/r, tuzemské nové zakázky +2,2 %).

Rovněž index PMI naznačuje, že by v průmyslu mohlo dojít k dalšímu zlepšení. V srpnu index zásluhou výrazného růstu nových objednávek (který byl nejrychlejší od února 2022) **poskočil na 54,1 bodu**, což bylo **nejvíce od dubna 2022**. A také to byl šestý měsíc expanze v řadě, navíc tempem nad historickým průměrem.

Maloobchodní tržby, které za celý minulý rok vzrostly o 2,4 %, pokračují v letošním roce lehce rychlejším tempem: v prvním čtvrtletí vzrostly o 1,7 % (největší mírou díky tržbám v nepotravinářském segmentu bez paliv), **ve druhém pak mírně klesly** (–0,2 %). Tempo růstu v 1. pololetí tak je zhruba +3 % p. a. Meziroční tempo v červnu dosáhlo +3,3 % (v nepotravinářském sektoru bez aut a paliv ale +5,6 %). Vzpruhou pro tržby je **růst mezd**: **ve druhém čtvrtletí přidaly nominálně 6,4 %**, reálně pak 4,3 % (shodným tempem rostly mzdy za celé první pololetí). V letošním roce se tak dostanou reálné mzdy na úroveň předchozího maxima z roku 2021.

Důvěra domácností se z květnového lokálního dna po útoku USA na Írán (–7,3 bodu) sice v létě mírně zlepšila (–4,5 bodu v červnu, –5,3 bodu v červenci), v srpnu však poklesla na nejnižší hodnotu (–8,3 bodu) od srpna roku 2025.

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

ČR

Podruhé v řadě totiž vzrostl podíl spotřebitelů očekávajících pro období příštích dvanácti měsíců zhoršení celkové ekonomické situace. **Důvěra firem v srpnu** dosáhla 11,9 bodu, nachází se tedy prakticky na stejné úrovni jako v únoru (11,4 bodu).

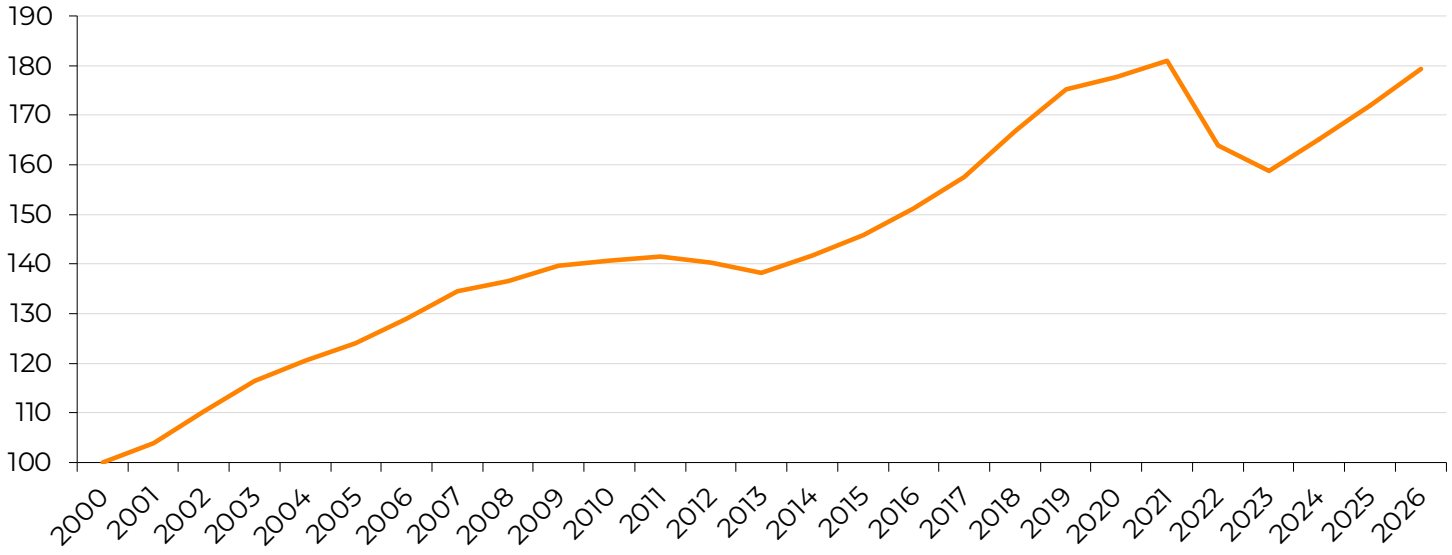
Česká měnově-politická inflace za prvních 7 měsíců letošního roku vzrostla o 2,2 %, což je o 0,4 p. b. pomalejší než ve stejném období roku 2025. Poptávková inflace dosáhla v prvních 7 měsících 1,6 %, což bylo dokonce o procentní bod méně než v minulém roce (+2,7 %). Konflikt na Blízkém Východě se tak v české inflaci neprojevil.

Meziroční celková inflace dosáhla v červenci 1,7 % (nebýt transferu poplatku za podporované zdroje energie při výpočtu ceny elektřiny na stát v lednu 2026, byla by inflace 2,3 %). **Jádrová inflace zůstává stále zvýšená**, její průměr za poslední rok je 2,8 % (v červenci samotném to byla 3 %), a to zejména v důsledku pokračujícího růstu cen ve službách (+4,7 %).

ČNB na svém zasedání v srpnu ponechala sazby na 3,75 %. Rizika prognózy viděla BR ČNB opět jako proinflační: setrvalost jádrové inflace (zejména ceny služeb), zrychlení růstu množství peněz v důsledku úvěrování domácností a firem, pokračující rychlý růst mezd. Od té doby se tyto faktory spíše zhoršily: MF ČR představilo rozpočet s obřím deficitem 389 mld. (3,5 % HDP), mzdy přidaly další více než 4 % reálně (produktivita práce ani přibližně o tolik nevzrostla). Všechno ukazuje na to, že další pohyb sazeb bude nahoru a že to nebude trvat dlouho.

Mzdy se letos v reálném vyjádření dostanou na předchozí maximum z roku 2021.

Reálné mzdy v ČR (index, 2000=100)



Zdroj: *ČSÚ, dostupné ZDE*

POLSKO

Ekonomika se vrátila k silnějšímu růstu, inflace vzrostla vinou cen paliv.

Polský HDP ve 2Q26 vzrostl o 1 % q/q (+3,9 % r/r), což po lehkém zpomalení v prvním čtvrtletí (+0,6 % q/q) představovalo návrat k tempům ze druhé poloviny minulého roku. **Meziroční tempo dosáhlo +3,9 %**. Ve struktuře meziročního růstu měly zhruba stejný efekt fixní investice (příspěvek +1,3 p. b. k r/r růstu) a spotřeba domácností (+1,6 p. b.) Vláda přidala 0,4 p. b. a čistý export 0,5 p. b.

Průmyslová produkce přidala v prvním pololetí zásluhou výborného prvního čtvrtletí celkem **2,2 %, třetí čtvrtletí pak začalo růstem o 0,5 % m/m** (a tedy +2 % r/r). Za prvních 7 měsíců je meziročně produkce vyšší o 3,6 %, v samotném (a dominantně velkém) zpracovatelském průmyslu je to o 2,6 %. Výrazně vysoký růst zaznamenávají v letošním roce odvětví těžby (+18,6 % r/r za leden až červenec) a výroba elektřiny a plynu (+10,8 %).

Index PMI v Polsku se chová úplně jinak než u nás. Již 16. měsíc se nachází pod 50, **v srpnu oproti červenci poklesl ze 49 bodů na 48,3 bodu**. Toto zhoršení bylo způsobeno poklesem nových objednávek (17. propad v řadě, nové objednávky ze zahraničí klesly podeváté v řadě) a poklesem zaměstnanosti.

Reálné maloobchodní tržby v prvním pololetí oproti konci roku 2025 **přidaly 2 %**, třetí čtvrtletí začalo mírným poklesem o 0,3 % m/m. Meziroční tempo v červenci dosáhlo +4,3 %, za prvních 7 měsíců pak +3,7 %. Nejvíce k meziročnímu růstu v prvních 7 měsících přispěly **prodeje v automobilovém segmentu** (+3 % r/r), **paliv** (+8 %) a **vybavení domácností** (+8 %).

Míra nezaměstnanosti dosáhla v **červenci 5,8 %**, což bylo o 0,7 p. b. víc než před rokem. Nárůst nezaměstnanosti je vidět zejména v průmyslu. S tím souvisí i postupná normalizace meziročního tempa růstu mezd: za celý minulý rok mzdy přidaly 8,1 % (a s výjimkou prosince meziroční dynamika celý rok zpomalovala), letos zpomalují a **v červenci tempo jejich růstu dosáhlo +6,8 % r/r**. Jde tak již o v podstatě stejné tempo růstu mezd jako v ČR.

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

POLSKO

Celková inflace dosáhla dle finálních dat **v červenci 0,8 % m/m, a tedy 3 % r/r, což bylo 0,1 p. b. pomalejší tempo než před rokem**. Největším přispěvatelem byly ceny paliv, které se na m/m růstu podílely 0,73 p. b. **Jádrové cenové tlaky**, které se ve druhém čtvrtletí lehce zvýšily (ve druhém čtvrtletí 2025 dosáhla kumulativní jádrová inflace 0,8 %, letos to bylo 1,1 %), v červenci v tomto vývoji pokračují: jádrová inflace přidala v červenci 0,4 % m/m, za prvních 7 měsíců tak jádrová cenová hladina vzrostla o 2,7 % (ve stejném období minulého roku to bylo 2,4 %). Meziroční tempo jádrové inflace zvyšují zejména služby (za prvních 7 měsíců rekreační služby a ubytování +4,6 % r/r, vzdělávání +5,9 % r/r).

V srpnu centrální banka nezasedala. Poté, co v lednu udělala krátkou pauzu a sazby ponechala beze změny, se v březnu vrátila ke snižování sazeb (sazby klesly o 25 b. b. na 3,75 %). To však netrvalo dlouho, s propuknutím války na Blízkém východě centrální banka zvolila **v dalších měsících včetně července stabilitu sazeb.** Po červencovém zasedání polská centrální banka zmínila zpomalení růstu mezd, nižší inflaci i nižší ceny komodit, což dle nás spíše indikuje, že by další pohyb sazeb mohl být mírně dolů.

MAĎARSKO

Průmyslová produkce se letos výrazně zlepšila, inflace zůstává pod cílem centrální banky, i když mzdy stále rychle rostou.

Ekonomika ve 2. čtvrtletí přidala +0,5 %, meziročně tedy 1,7 %. Ve struktuře byl výrazný vliv poptávky domácností (+0,7 % q/q, příspěvek k r/r růstu 2,6 p. b.), který byl kompenzován slabými investicemi. Hrubá tvorba fixního kapitálu totiž klesla o 3,6 % q/q, což v meziročním vyjádření znamenalo negativní příspěvek k růstu ve výši 1,4 p. b. Podobně negativní byl i příspěvek čistého exportu (–3,2 p. b. k r/r růstu), a to jako důsledek silného růstu importu (–4,6 p. b.).

Průmyslová produkce po 3 letech poklesů (2023, 2024 a 2025) letos výrazně ožila. V prvním čtvrtletí vzrostla o 2,7 % q/q, a tak i když **ve druhém čtvrtletí klesla o 0,2 % q/q**, její meziroční tempo se v červnu dostalo na +4,1 %, což bylo s výjimkou května letošního roku (+5 %) nejrychlejší tempo růstu od prosince 2022. V letošních prvních dvou čtvrtletích produkce díky exportu meziročně vzrostla o 2,4 % (exportní produkce, která tvoří zhruba 2/3 celkové produkce, přidala totiž 2,8 %). Nejvíce se dařilo sektoru optických a elektrických přístrojů (+29 %), největší sektor (automobily) vzrostl o 3,8 %. Tempo růstu nových objednávek dosáhlo v červnu +23 % r/r: domácí objednávky přidaly 22 %, zahraniční vzrostly o 23 %.

Maloobchodní tržby začaly letošní rok velmi solidním prvním čtvrtletím, v němž vzrostly stejným tempem (+2,6 % q/q), jakým vzrostly za celý minulý rok. **Ve druhém čtvrtletí však vinou poklesu v dubnu i v červnu poklesly celkem o 1 %.** Meziroční tempo dosáhlo v červnu (po očištění o kalendářní efekty) +3,3 %. Za prvních 6 měsíců letošního roku vzrostl maloobchod meziročně o 4,5 %, primárně díky nepotravinářskému sektoru (+5,6 %) a prodejům v automobilovém sektoru (+8,3 %).

Míra nezaměstnanosti se poté, co v únoru překonala 4,8 % a dostala se na nejvyšší hodnotu od léta 2020, v posledních měsících **vrátila o něco níže: v červenci dosáhla 4,6 %**. To je však přece jenom o něco výš, než kde byla před rokem (4,3 %). Vzhledem k tomu, jak se v posledních 2–3 letech rozevřely nůžky mezi produktivitou práce a jednotkovými náklady práce, je tento vývoj vcelku překvapivý – očekávali bychom spíše růst nezaměstnanosti, jaký jsme sledovali koncem minulého a začátkem tohoto roku.

Mzdy dále rostou vysokým tempem. V lednu dosáhlo meziroční tempo růstu mezd těžko představitelných 26,3 %. Tento výsledek byl samozřejmě ovlivněn jednorázovými faktory (vyplacením tzv. služebného příslušníkům armády a policie ve výši šesti měsíčních platů, což byl samozřejmě předvolební úplatek), ale i bez tohoto efektu (celkem v rozsahu 18 p. b.) by tempo růstu bylo lehce nad 8 % r/r. **V dalších měsících se pak k této hodnotě r/r tempo růstu mezd vrátilo, v červnu mzdy vzrostly o 7,1 %** (čisté mzdy přidaly 9,4 %).

Celková inflace v 1Q26 vzrostla o 0,8 %, ve 2Q26 o 0,4 % m/m, **v červenci pak ceny klesly o 0,1 % m/m. Jádrová inflace** po růstu o 0,5 % v 1Q26 přidala ve 2Q26 opět 0,5 % q/q, **v červenci pak 0,3 % m/m**. Celková meziroční inflace se tedy počátkem druhého pololetí nacházela na 1,2 %, jádrová pak jen lehce pod 2 %. S ohledem na růst mezd je to velice překvapivý vývoj. Dokonce i služby, které dlouho rostly vysokými tempy nad či kolem 10 %, zpomalily a jejich růst v červenci 2026 (+4,7 %) už byl jen „českým“ tempem.

Maďarská centrální banka (MNB) si dávala od října 2024 pauzu, v únoru 2026 však toto období neměnných sazeb skončilo, když snížila sazby o 25 b. b. (hlavní sazba dlouho zůstávala na 6,25 %, O/N depozitní a O/N zápůjční sazby na 5,25 %, resp. na 7,25 %). V následujících měsících až do června se sazby neměnily, poté opět začaly klesat: v **červnu, v červenci i v srpnu centrální banka sazby snížila shodně o 25 b. b.** na dnešních 5,5 % (O/N depozitní na 4,5 %, O/N zápůjční na 6,5 %). Po posledním (srpnovém) zasedání centrální banka také oznámila, že bude revidovat inflační cíl (3 %), a to na podzim: očekáváme, že klesne ke 2 % (jako má ECB). Otázkou je, zda se tak stane v jednom nebo ve dvou krocích.

ROPA (WTI)

Poté, co se ropa několik posledních měsíců držela v úzkém pásmu 60–65 dolarů za barel, ji z této „letargie“ koncem února vytrhl útok Spojených států a Izraele na Írán. Uzavření Hormuzského průlivu vystřelilo ceny ropy až výrazně nad 100 dolarů za barel. Kolem této hranice, v pásmu 90–110 dolarů za barel, se ropa obchodovala i v dubnu a v květnu.

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

V červnu, s tím, jak se Spojené státy a Írán blížily k dohodě o ukončení konfliktu, se vrátila pod 70 dolarů barel. Naděje na dohodu se však během července rozplynuly, a pokles cen tak dlouho nevydržel. Koncem července ropa zavírala poblíž 85 dolarů za barel, koncem srpna pak skoro na 90 dolarech.

AKCIOVÉ TRHY

Srpen přinesl na americké akciové trhy po slabším červenci návrat pozitivního sentimentu. Index S&P 500 vzrostl o 2,6 % a Nasdaq o 4,2 %, přičemž růst podpořily zejména technologické a softwarové společnosti. Nadále přetrvává citlivost na vývoj úrokových sazeb a geopolitiku, což se projevilo zvýšenou volatilitou v závěru měsíce. **Evropské akcie v srpnu zaostávaly za americkými.** Evropský **index STOXX Europe 600 přidal za srpen pouze 0,3 %.** Výkonnost regionu podporovaly především energetické a komoditní společnosti. Technologickému sektoru se dařilo také solidně, ale na evropské indexy má podstatně menší vliv než v USA.

Výsledková sezóna zůstala podpůrným faktorem. Největší pozornost přitáhla **Nvidia**, která za druhé fiskální čtvrtletí vykázala tržby **96,2 mld. USD, meziročně o 106 % více**, tažena především poptávkou v datacentrové divizi. Výsledky potvrdily pokračující silnou poptávku po AI infrastruktuře a pomohly částečně uklidnit obavy z červencové korekce polovodičového sektoru. U softwarových společností docházelo k částečnému přecenění velmi pesimistických scénářů spojených s dopadem AI na tradiční SaaS (software jako služba) modely. K tomu pomohly například velmi slušné výsledky společnosti Salesforce.

Předseda FEDu Kevin Warsh na konferenci v Jackson Hole zdůraznil, že *„inflace zůstává nad 2% cílem a současná inflační data zatím neposkytují dostatečný důkaz o návratu cenových tlaků k cíli"*. **Jestřábí tón** vedl na konci měsíce k růstu výnosů amerických státních dluhopisů a zvýšil očekávání na růst sazeb.

Geopolitická situace na Blízkém východě se v průběhu srpna opět zhoršila. Nové americké útoky na íránské cíle v blízkosti Hormuzského průlivu zvýšily obavy z dalšího narušení dodávek ropy. **Cena ropy Brent** se v reakci vrátila přibližně k **90 USD za barel**, což zároveň obnovilo obavy z možného propsání vyšších cen energií do inflace.

Region střední a východní Evropy pokračoval v relativně dobré výkonnosti, přestože rozdíly mezi jednotlivými zeměmi zůstaly výrazné. Souhrnný index CECEEUR přidal 3,3 %. Polský **WIG 30 zakončil srpen zhruba o 2,9 % výše** a navázal tak na velmi silný červenec. Výkonnost podporoval finanční sektor a pokračující zájem investorů o lokální společnosti. Nedařilo se rumunskému indexu BET, který za měsíc odepsal 6,7 %. Po tamním velmi silném růstu z předchozích měsíců se zvýšila citlivost trhu na politickou situaci a schopnost vlády pokračovat ve fiskálních reformách. Na konci srpna navíc vzrostly **obavy o čerpání části evropských fondů** poté, co politická krize zpomalila některé reformy požadované Evropskou komisí. Navzdory srpnové korekci stále patří mezi nejvýkonnější trhy s růstem přes 38 % od začátku roku.

INDEXY AKCIOVÝCH TRHŮ

MSCI WORLD INDEX

MSCI EMERGING MARKETS

CECE COMPOSITE

Zdroj: *Bloomberg*

AKCIOVÉ TRHY

Akciím na rozvíjejících se trzích se obecně také dařilo velice dobře, když souhrnný index MSCI Emerging Markets USD připsal 3,2 %. Rozhodujícím faktorem byl růst technologických titulů, dražší komodity a slabší dolar. Na asijských trzích nebyl vývoj jednoznačný – technologicky orientované trhy připisovaly pěkné zisky (Korea +3,4 %, Taiwan +4,4 %), zatímco indické akcie pokračují v letošních slabších výsledcích a odepsaly v srpnu 1,5 %. Rostoucí ceny ropy v reakci na pokračující konflikt na Blízkém východě jsou pro indickou ekonomiku letos jednoznačně rizikem. Čínským akciím se také relativně nedařilo, domácí A-Shares připsaly „pouze" 0,8 % a burza v Hongkongu dokonce o 1,2 % klesla. Náladu investorů zhoršila slabší ekonomická data a utlumená domácí spotřeba. Slabší měsíc si vybraly i trhy v Latinské Americe (index: –1,2 %), do popředí se dostaly blížící se volby v Brazílii, zároveň zveřejněná makro data ukazují na zpomalení tamní ekonomiky.

DLUHOPISOVÉ TRHY

DLUHOPISOVÉ TRHY – USA A EMU

Pohyby na dluhopisových trzích byly v srpnu malé. Evropské (německé) výnosy koncem srpna oproti konci předcházejícího měsíce vzrostly cca o 10 b. b. Dvouletý výnos se dostal nad 2,9 %, desetiletý pak nad 3,3 %.

V USA byly pohyby rozsahem ještě menší. Desetiletý výnos zůstal beze změny na 4,75 %, dvouletý narostl o 5 b. b. na 4,35 %, což je letošní maximum. Důvodem jsou zvýšená očekávání, že FED bude muset znovu zvednout sazby.

DLUHOPISOVÉ TRHY – FIREMNÍ DLUHOPISY

Tzv. total **return index (TRI)** koncem srpna v případě korporátních dluhopisů investičního stupně denominovaných v EUR oproti konci předcházejícího měsíce narostl, ale jen zcela mírně (+0,3 %); u jejich spekulativních protějšků došlo k o něco výraznějšímu růstu (–0,1 %). V případě dolarových instrumentů investičního stupně TRI během posledního měsíce stagnoval, v případě spekulativních instrumentů pak narostl o 0,8 %. Oproti počátku roku je tak TRI v případě EUR dluhopisů vyšší o 1,8 % (investiční i spekulativní), v případě USD dluhopisů jsou pak změny –1,5 %, resp. +2,3 %.

Kreditní prémie investičních i spekulativních instrumentů denominovaných v EUR po výrazném růstu v březnu (u první kategorie o 29 %, u druhé o 36 %, za první čtvrtletí pak celkem o 41 %, resp. 45 %) v dalších měsících klesly, a to včetně června (–2,6 %, resp. –5,5 %). V červenci došlo k nárůstu o 3,9 %, resp. 6,5 %, v srpnu pak k poklesu o 3,3 % a 3,6 %. Oproti počátku roku je tak čistá změna už jen minimální (+2,4 %, resp. +2,9 %).

Severský high-yieldový dluhopisový trh jako celek pak zůstává v dobré kondici. V srpnu byly upsány emise za 13,8 mld. NOK a od začátku roku dosáhl jejich objem přibližně 192 mld. NOK, jen o jedno procento méně než v rekordním roce 2025. Celkově trh vzrostl meziročně o šest procent na 779 mld. NOK. Přestože je emisí méně než loni, jejich vyšší průměrný objem udržuje aktivitu blízko rekordního tempa.

Srpnové emise byly převážně severské, dlouhodobým trendem je však **internacionalizace trhu**. Za celý rok připadá na emise v NOK historicky nejmenších 7 % objemu, zatímco podíl neseverských emitentů vzrostl na rekordních 52 %. To zvyšuje hloubku a diverzitu trhu, ale také jeho citlivost na měnové riziko a globální finanční podmínky.

Sektorové složení zůstává koncentrované. Ropný sektor představuje 29 % letošních emisí, průmysl 21 %, nemovitosti 14 % a telekomunikace s IT 12 %. Převaha zajištěných emisí současně potvrzuje, že investoři i při silné poptávce vyžadují dostatečnou ochranu. Krátkodobé refinanční riziko je omezené, avšak objem splatností od roku 2027 výrazně poroste a vrcholu dosáhne v letech 2029 a 2030.

Tržní podmínky jsou příznivé: kreditní spready se v srpnu dále mírně zúžily – index Arctic Nordic High Yield o šest bazických bodů na 462 bodů a evropský iTraxx Crossover o čtyři body na 248 bodů. Emitenti tak těží z lepšího sentimentu a nižších rizikových prémií. Současně však v důsledku geopolitických událostí a výraznému zesílení rizikové averze vzrostly bezrizikové swapové sazby, takže celkové náklady financování neklesají stejným tempem. Rozdíly mezi výnosy jednotlivých emisí navíc ukazují, že investoři zůstávají selektivní.

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

U české výnosové křivky se na krátkých a středních splatnostech v srpnu nic nestalo: dvouletý výnos zůstal na 4 %, pětiletý vzrostl o pár bazických bodů na 4,5 %. Na delším konci byl růst výnosu o něco výraznější, ale nic divokého významného to nebylo: +17 b. b. u desetileté splatnosti na 5,13 %.

DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

V Polsku výnosy po březnovém nárůstu v dalších třech měsících klesaly: dvouletý výnos klesl o 25 b. b. pod 4,1 %, desetiletý pak o 45 b. b. pod 5,3 %. Stejně jako jinde, tento vývoj v červenci narušily globální důvody (růst výnosů v USA): desetiletý výnos vyrostl o 50 b. b. nad 5,75 %, dvouletý výnos o 30 b. b. na skoro 4,4 %. V srpnu se pak krátký konec dostal opět výš, až na 4,5 %, dlouhý pak dokonce poskočil o 30 b. b. přes 6 %.

DLUHOPISOVÝ TRH TURECKO

Turecká výnosová křivka se během srpna posunula paralelně o 150–200 b. b. níže při stabilním cca 1,5% oslabení domácí měny.

DLUHOPISOVÉ TRHY

Turecká ekonomika vstoupila do roku 2026 slabším tempem a meziroční růst HDP se v prvním i druhém čtvrtletí pohyboval přibližně kolem 2,5 %. Za celý rok se očekává zpomalení na 2,9 %, což by byl nejslabší výsledek za šest let. Hlavním zdrojem růstu zůstává domácí poptávka a soukromá spotřeba by mohla vzrůst cca o 4,1 %, její struktura se však zhoršuje, protože vysoká inflace téměř vymazává růst mezd a omezuje zbytné výdaje. Investice by měly vzrůst jen o 1,8 % a vývoz pravděpodobně klesne kvůli slabší evropské poptávce a zhoršené cenové konkurenceschopnosti. Inflace v červenci mírně zpomalila na 31,8 %, jádrová inflace však zůstala poblíž 30 % a ceny potravin rostly o 37,5 %. Centrální banka drží týdenní repo sazbu na 37 %, ale obnovení standardních repo aukcí znamená určité faktické uvolnění měnových podmínek.

DLUHOPISOVÝ TRH RUMUNSKO

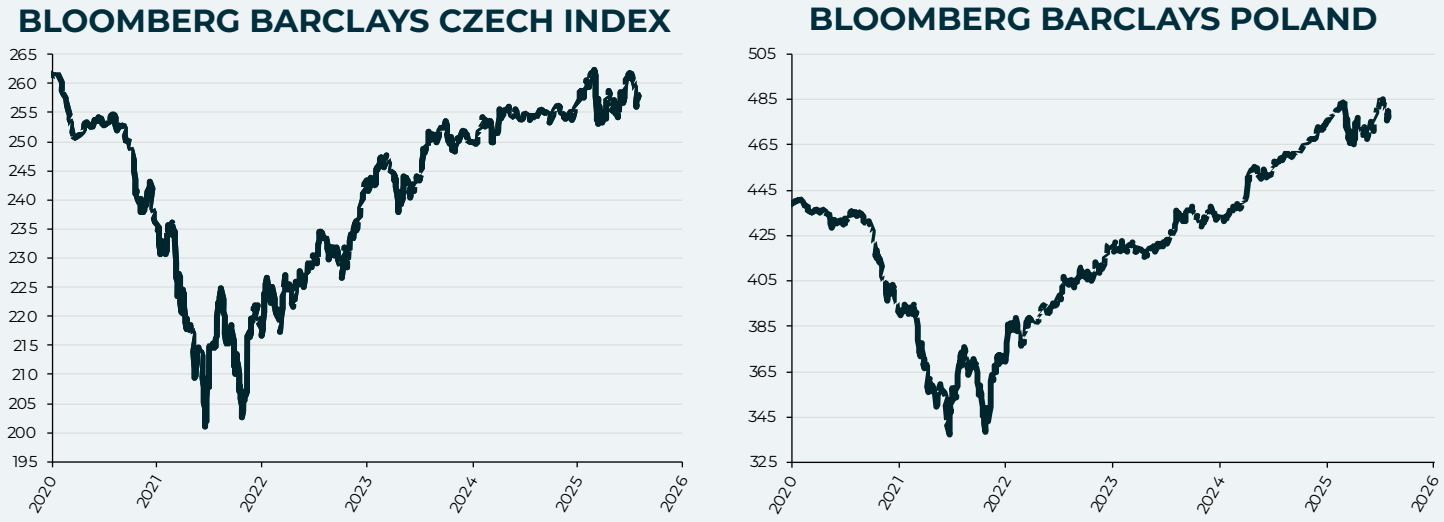
Rumunská ekonomika ve druhém čtvrtletí mezikvartálně stagnovala poté, co v předchozích dvou čtvrtletích prošla technickou recesí. Meziročně HDP přibližně o 2 % klesl a výhled pro celý rok byl snížen na pokles kolem 0,2 %. Domácí poptávka zůstává velmi slabá: soukromá spotřeba by měla za rok 2026 klesnout přibližně o 1,2 %, maloobchodní tržby v červnu meziročně propadly o 5,8 % a spotřebitelská důvěra se dále zhoršila. Slabý je také průmysl, jehož produkce klesla o více než 5 %. Určitou protiváhu představují investice, jejichž růst však ohrožují průtahy v reformách a nejistota kolem čerpání evropských fondů. Inflace v červenci zpomalila z 10,4 % na 8,2 %, stále je ale výrazně nad cílem centrální banky a ceny služeb rostou dvouciferným tempem. NBR ponechala sazbu na 6,5 % již pošestnácté v řadě. Slabá ekonomika brání dalšímu zpřísnění, vysoká inflace a slabý leu však současně neumožňují zahájit snižování sazeb.

Výnosy rumunských státních dluhopisů v lokální měně v srpnu vyrostly o 10–15 b. b. V případě státních dluhopisů v EUR byl růst ještě o něco výraznější (15–20 b. b.).

MĚNY

Dolar proti euru se v srpnu vrátil nad 1,16. Důvodem bylo nezvýšení sazeb FED-u, což se projevilo na výprodeji na dlouhém konci křivky. **Polský zlotý** v srpnu jen osciloval mezi 4,30 a 4,32. **Maďarský forint** poté, co od voleb v dubnu posiloval a v důsledku toho se v květnu dostal až na 355 (oproti předvolební hodnotě je to kurz o cca 10 % silnější), v červnu už jen kolísal kolem této hodnoty. V červenci pak oslabil a vrátil se do pásma 360–365, v němž setrval i v srpnu. **Česká koruna** poslední dva měsíce nedělá nic jiného, než že osciluje mezi 24,10 a 24,30. V srpnu se držela dokonce v ještě užším pásmu 24,10–24,20.

INDEXY DLUHOPISOVÝCH TRHŮ



Zdroj: *Bloomberg*

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

ČNB zůstává naladěná v jestřábím tónu, rizika, která vidí, jsou stále proinflační. Nejbližší pohyb sazeb je pravděpodobnější směrem nahoru. Výnosy v zahraničí neklesají, spíše naopak. Domácí fiskální vývoj se zhoršuje: rozpočet na rok 2027 s plánovaným deficitem skoro 400 mld. v časech plné zaměstnanosti je pro věřitelskou důvěryhodnost ČR a udržitelnost veřejných financí negativem. To vše limituje prostor pro pokles výnosů.

Srpen 2026

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

CONSEQ

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

Polská centrální banka možná díky pozitivnímu vývoji inflace bude moct mírně snížit sazby. Proti tomu však stále působí velmi volná fiskální politika a zahraniční vývoj. Prostor pro výraznější pokles výnosů tak zůstává omezený: krátký konec se sice může přiblížit 4 %, dlouhý však zůstane nejméně 5,5 %.

DLUHOPISOVÝ TRH TURECKO

Turecká inflace v červenci mírně zpomalila na 31,8 %, jádrová inflace však zůstala poblíž 30 % a ceny potravin vzrostly o 37,5 %. Centrální banka drží týdenní repo sazbu na 37 %, ale obnovení standardních repo aukcí znamená určité faktické uvolnění měnových podmínek. Ve druhé polovině roku se očekává opatrné snižování sazeb, přibližně k 35 % na konci roku. Očekáváme, že výnos desetiletého státního dluhopisu se ve třetím čtvrtletí bude pohybovat nad 31 %, s postupující dezinflační tendencí by však mohl do konce roku klesnout k 29–30 %. Pokles budou brzdit pokračující oslabování liry, vysoká inflační očekávání a politická i geopolitická rizika.

DLUHOPISOVÝ TRH RUMUNSKO

Desetiletý dluhopisový výnos by měl do konce roku zůstat mezi 6,7–7 % a výraznější pokles je pravděpodobný až v roce 2027. Vysokou rizikovou prémii udržují rozpočtový deficit přes 6 % HDP, deficit běžného účtu kolem 7 % HDP a pokračující růst veřejného zadlužení.

MĚNY

Fundamenty zůstávají nadále proti dolaru. Mezi ně patří (1) velký deficit veřejných financí, který letos ještě naroste (nad 5,9 % z minulého fiskálního roku) s tím, jak vlivem rozhodnutí Nejvyššího soudu nelze pro letošní fiskální rok počítat s příjmy z cel v původní výši; (2) deficit běžného účtu (3 %); (3) velmi drahý akciový trh; (4) pochybnosti o nezávislosti centrální banky. Do konce roku tak čekáme posílení EUR zpátky k 1,20 USD/EUR.

Česká koruna zůstane v pásmu 24 –24,50.

Polský zlotý se s uklidněním situace na Blízkém východě, které již vidíme, usadí v pásmu 4,20–4,25. Polská centrální banka začne nejspíš sazby snižovat, což bude překážkou posilování zlotého.

Maďarskému forintu v posledních měsících pomáhal optimismus ohledně nové vlády a plán na rozmražení prostředků z programů EU (kohezní fondy, program SAFE atp.), to se však již vyčerpalo. Jelikož růst je stále slabý a jeho nastartování potrvá a centrální banka snižuje sazby (tj. snižuje úrokovou atraktivitu forintu), nevidíme prostor pro další výraznější posílení (pod 350).

AKCIOVÝ TRH

V následujících měsících očekáváme zvýšenou volatilitu spojenou s příchozími makrodaty a měnovými politikami. Stále vidíme zvýšená rizika primárně spojená s administrativou pod americkým prezidentem Trumpem a s tím vytvářenou nejistotou. Investoři budou nadále sledovat vývoj na Blízkém východě a doufat v brzkou dohodu mezi USA a Íránem. Dalším tématem bude i nadále monetizace a návratnost investic do AI. Pokles korporátních zisků některých společností a možný propad akciového trhu může negativně dopadnout na bohatství nejen Američanů. Proto jsme i na základě dražších hodnotových ukazatelů na některé americké společnosti ve střednědobém horizontu opatrní. Naopak prostor pro další přesun nejen finančního kapitálu do Evropy může táhnout místní akcie výše. Hodnotové ukazatele evropských společností jsou levnější oproti americkým. Zároveň očekávané snížení byrokracie, revize nastavení energetického trhu, výdaje na obranu a snad i revize hodnot povedou k zatraktivnění místních akcií. Od druhé poloviny roku ekonomikám a společnostem pomohou letos oznámené vládní balíčky nejen do infrastruktury a obranného průmyslu.

Nadále jsme ze středně- a dlouhodobého hlediska pozitivní na středoevropské akcie, které se obchodují na úrovni přibližně 10násobku očekávaného P/E, což z místního trhu dělá jeden z nejlevnějších regionů na světě. Pokud by opravdu došlo k uzavření míru mezi Ukrajinou a Ruskem (což se nám stále jeví jako méně pravděpodobné) a s bezpečnostními zárukami proti dalšímu napadení ze strany Ruska, by se celý akciový region střední Evropy posunul výrazně výše.

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.

Zjistěte více!

Kontaktujte nás

wm@conseq.cz

+420 225 988 200

www.conseq.cz/wm