ANALÝZA TRHU A MODEL PORTFOLIA

Leo Jaroš

21.7.2025

Tato analýza je doplňkovou službou dle ZPKT Zákon č. 256/2004 Sb., Předpis č. 256/2004 Sb., Znění od 1. 10. 2021, §4., odst. (3), písm. d).
V žádném ohledu není radou či doporučením pro nákup nebo prodej konkrétního finančního či investičního nástroje.

ÚVOD

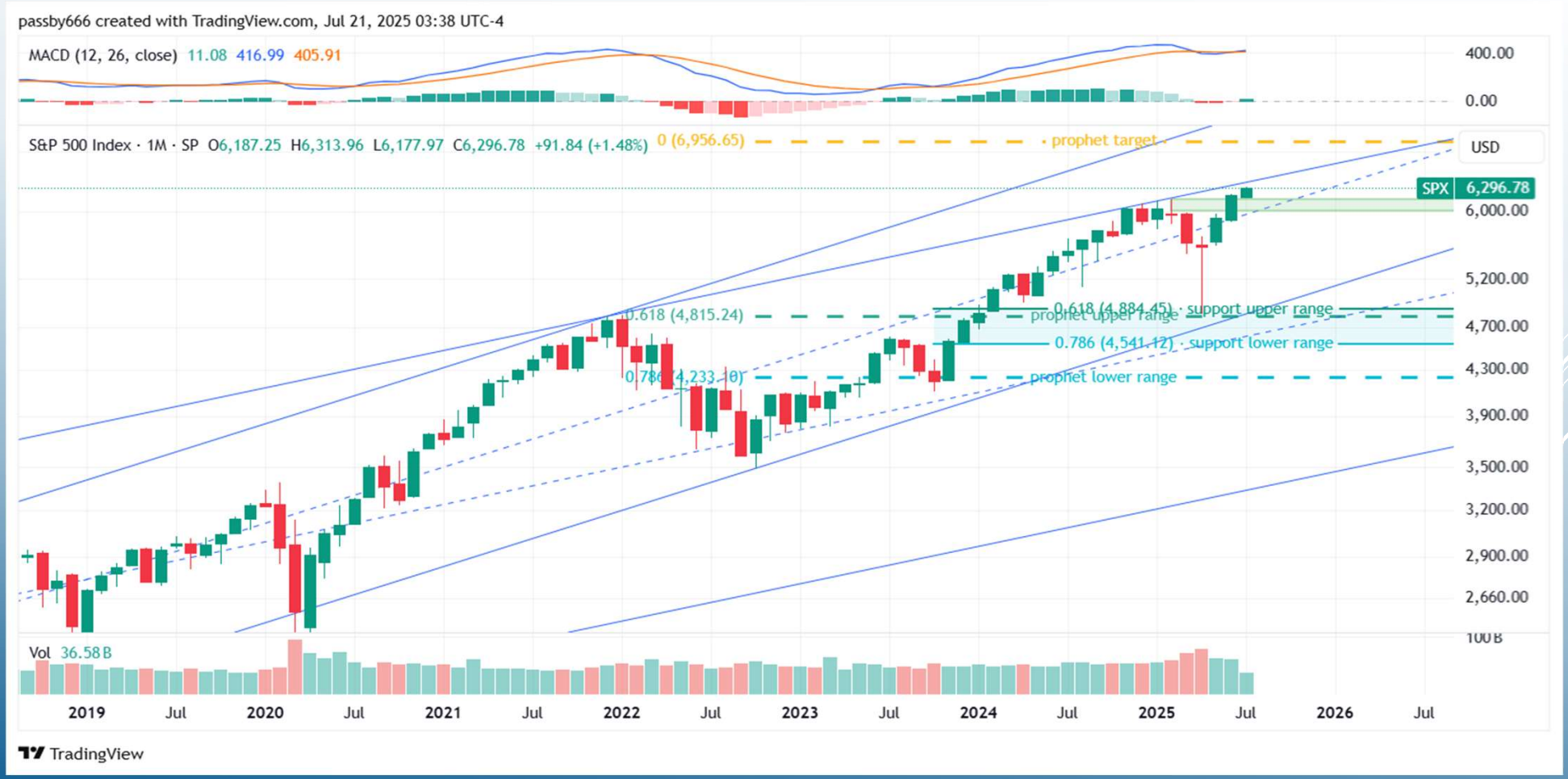
Významné tendence v geopolitickém uspořádání:

- Množí se konflikty: střet Ruska s Ukrajinou, boje v pásmu Gazy, vzájemné útoky Íránu a Izraele, riziko anexe Taiwanu Čínou…
- Nová administrativa USA se ještě více odvrací od role garanta celosvětové obchodní spolupráce a využívá pozici světového lídra spíše k prosazovaní vlastních zájmů
- Čína se ocitá ve stále větších potížích, což se promítá do zbytku světa, jehož byla dosud hnacím motorem; Rusko pociťuje dopad války na hospodářství
- Německá ekonomika je v recesi, což ovlivňuje ostatní státy Unie včetně Česka; na hospodářství EU má rovněž negativní vliv nesmyslná politika Green Dealu

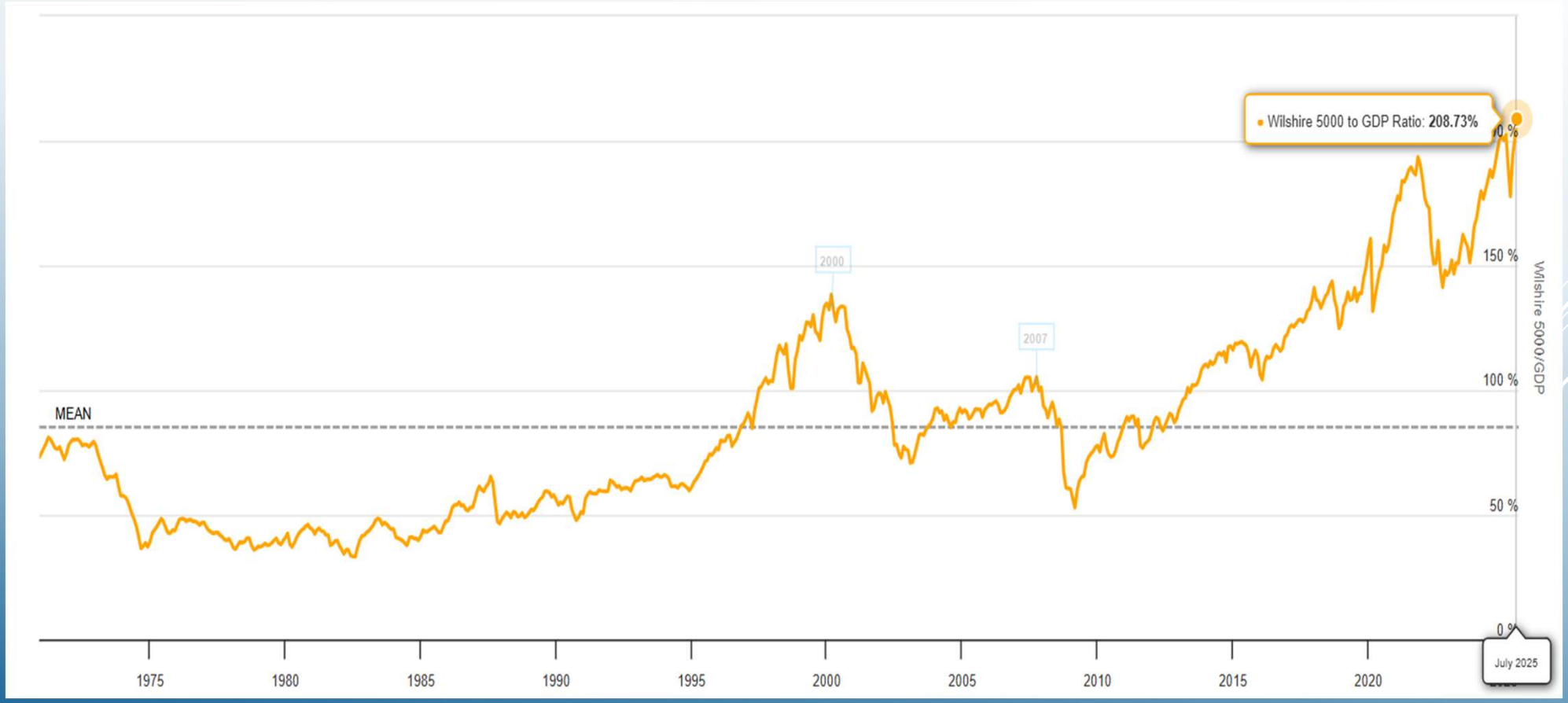
ANALÝZA TRHU

Akcie

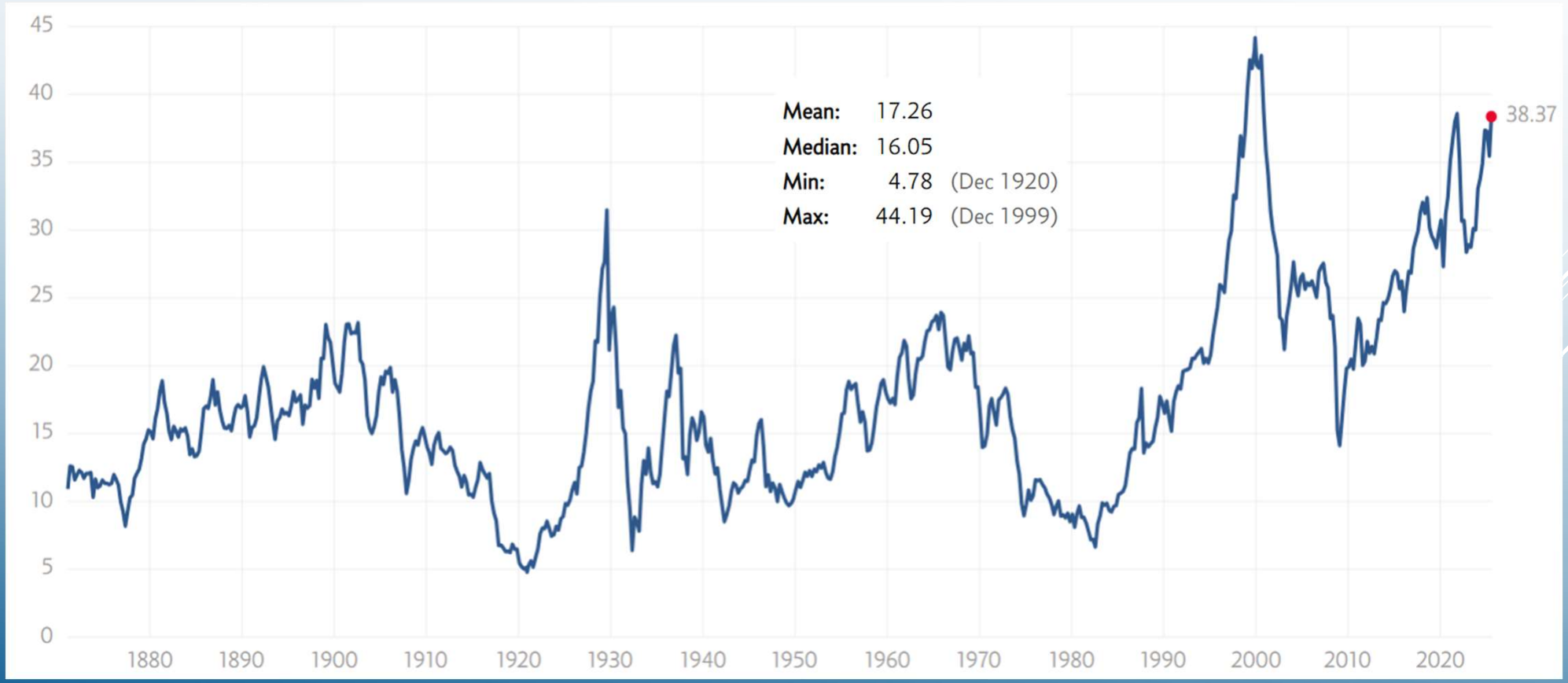
Důležitý index amerického trhu S&P 500 se stále drží na maximech. 30% jeho hodnoty přitom tvoří pouhých 7 titulů, což významně zvyšuje riziko náhlého poklesu.



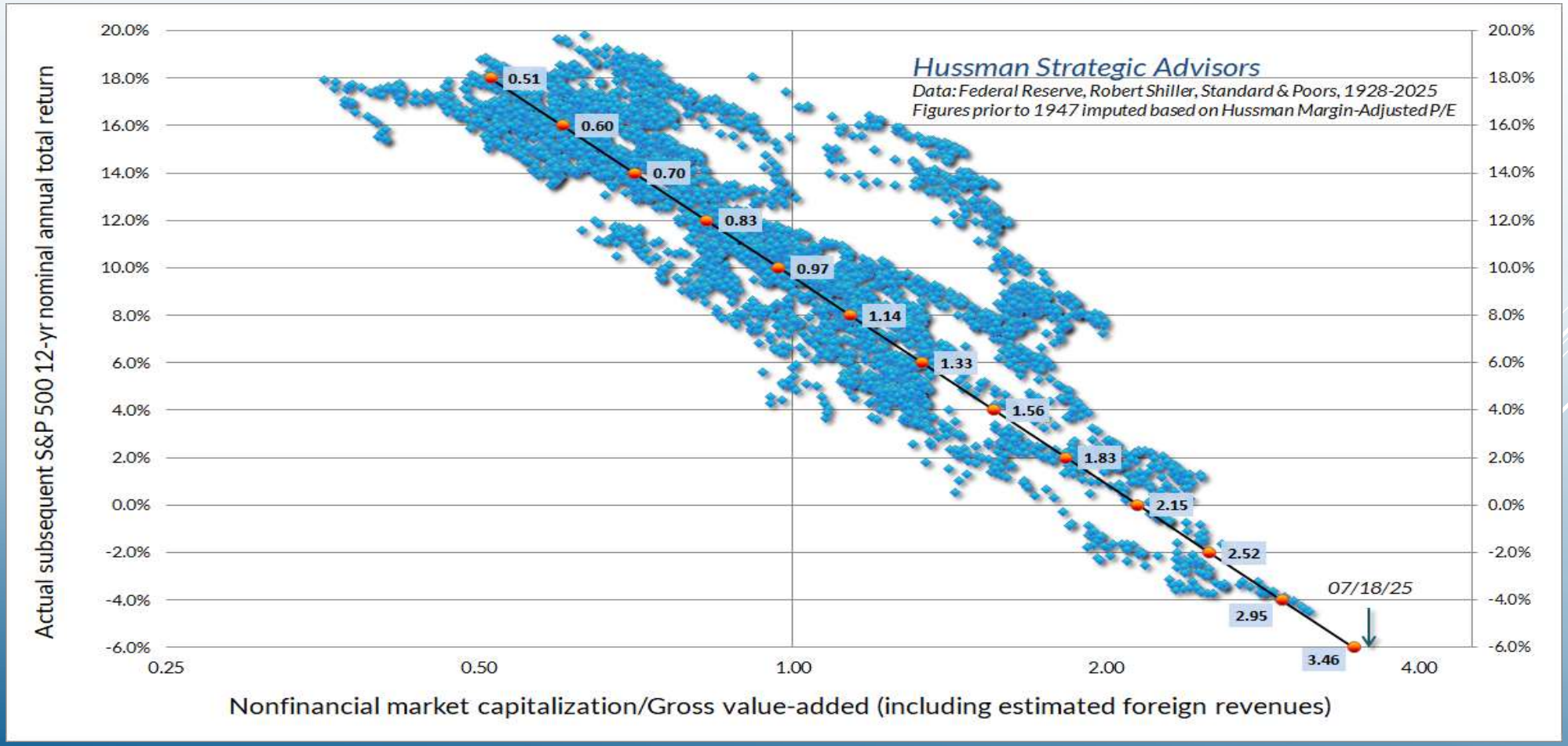
Buffetův indikátor poměru valuace trhu k HDP má 2,5 x vyšší hodnotu než je jeho dlouhodobý průměr. To je mimo jiné důvod, proč slavný investor drží nyní přes 30% majetku Berkshire Hathaway v hotovosti.



Schillerův poměr hodnoty S&P 500 vzhledem k výnosům upravený o inflaci je více než dvojnásobný oproti svému mediánu.



Odhadované budoucí výnosy v následujících dvanácti letech při nákupu na těchto cenových hladinách jsou přibližně **minus 6% p.a**.



Akcie Eurozóny na rozdíl od amerických nedosáhly zatím nových maxim. Dlouhodobě vykazují pomalý růst a vzhledem ke stagnaci Německa i dalších států Unie lze očekávat jeho pokles na zajímavé nákupní úrovně ve střednědobém horizontu.

Rozvíjející se trhy jsou na tom ještě o něco hůře. Zde se projevuje zejména vliv destrukce čínského hospodářského zázraku. Nákup na těchto úrovních by byl zajímavý, nicméně je třeba vyčkat odeznění nastávající celosvětové recese.

Čína se snaží řešit stagnaci prostřednictvím stimulů, poslední injekce nových peněz proběhla v září 2024.

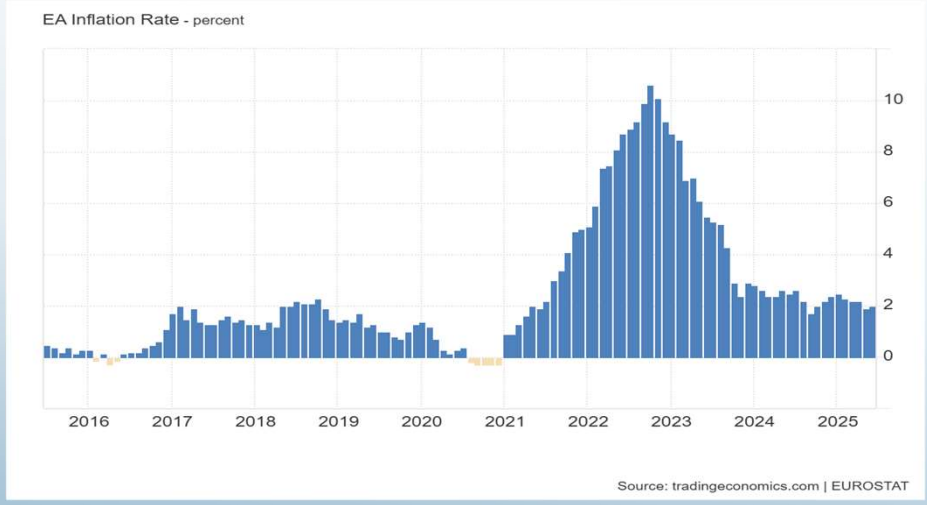
AKCIE: ZÁVĚR

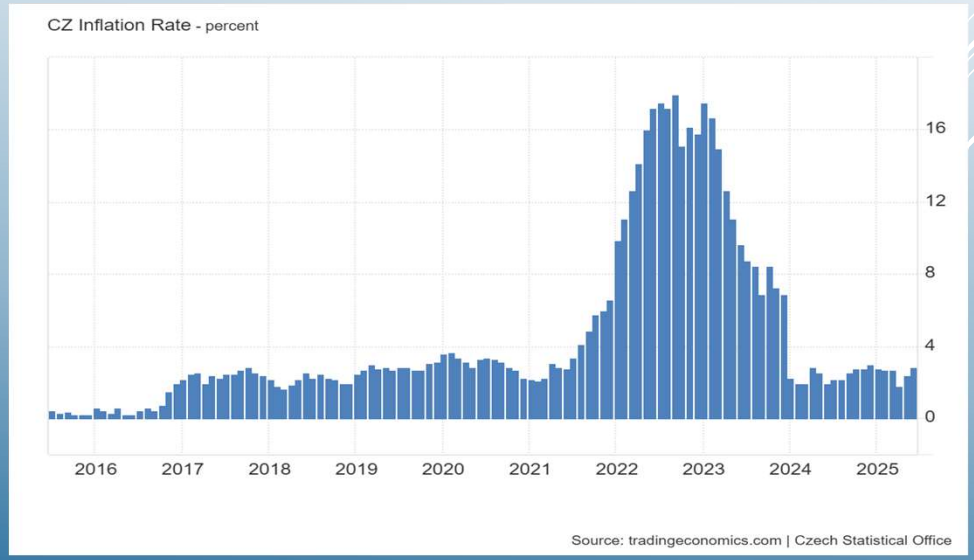
K očekávanému narovnání fundamentálních ukazatelů zatím nedošlo. Americký trh naopak dosáhl nových maxim, což prohloubilo nesoulad mezi oceněním akcií a výnosy podniků. Trump rally se sice nekonala, ale ani kýžené narovnání fundamentů. Zda toto narovnání bude mít formu dramatického propadu jako v letech 1929 či 2008, nebo spíše stagnace cen při současném nárůstu výnosů, ukáže teprve další vývoj.

ANALÝZA TRHU

Dluhopisy

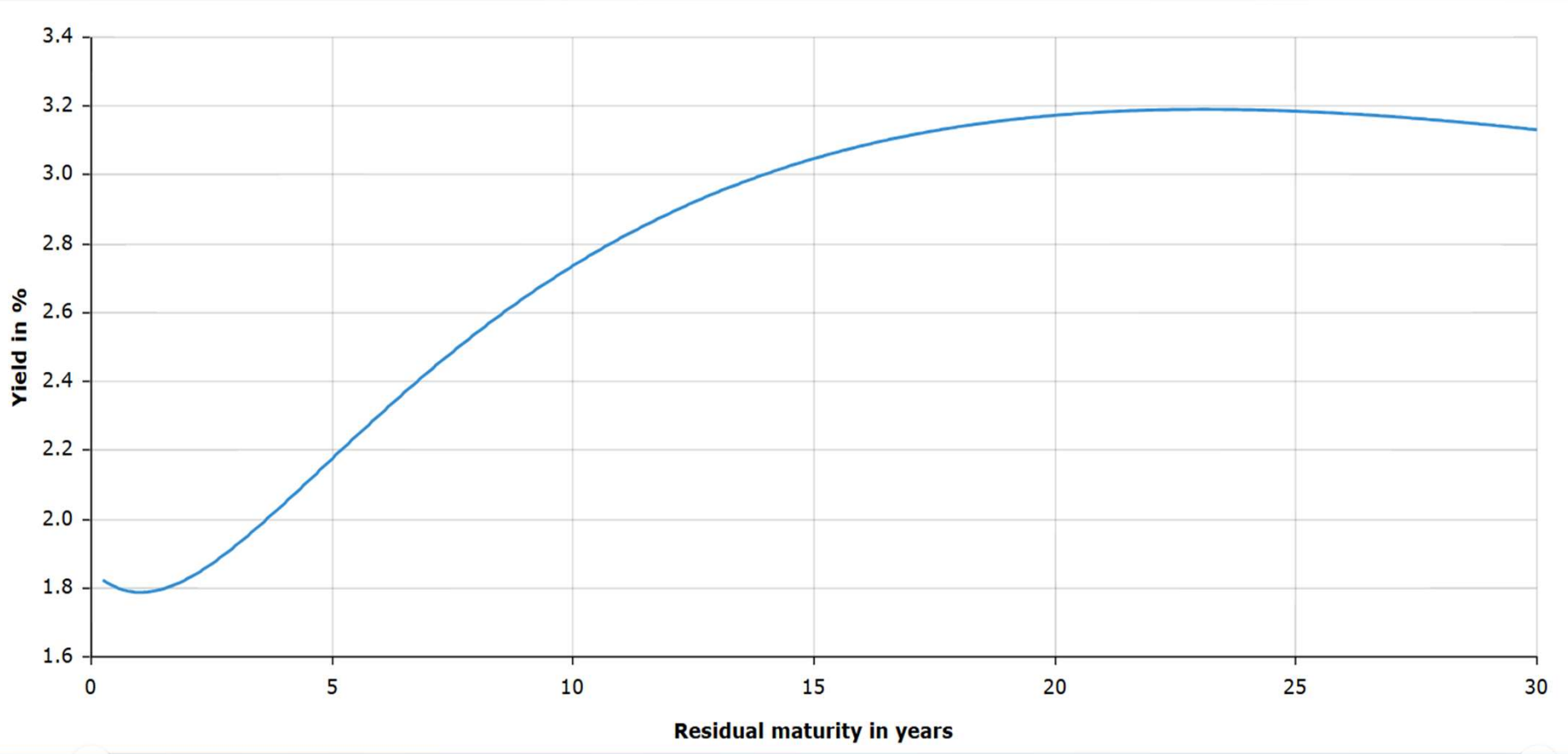
Oficiální inflace se v Eurozóně drží kolem 2%, v Česku aktuálně 2,9%.



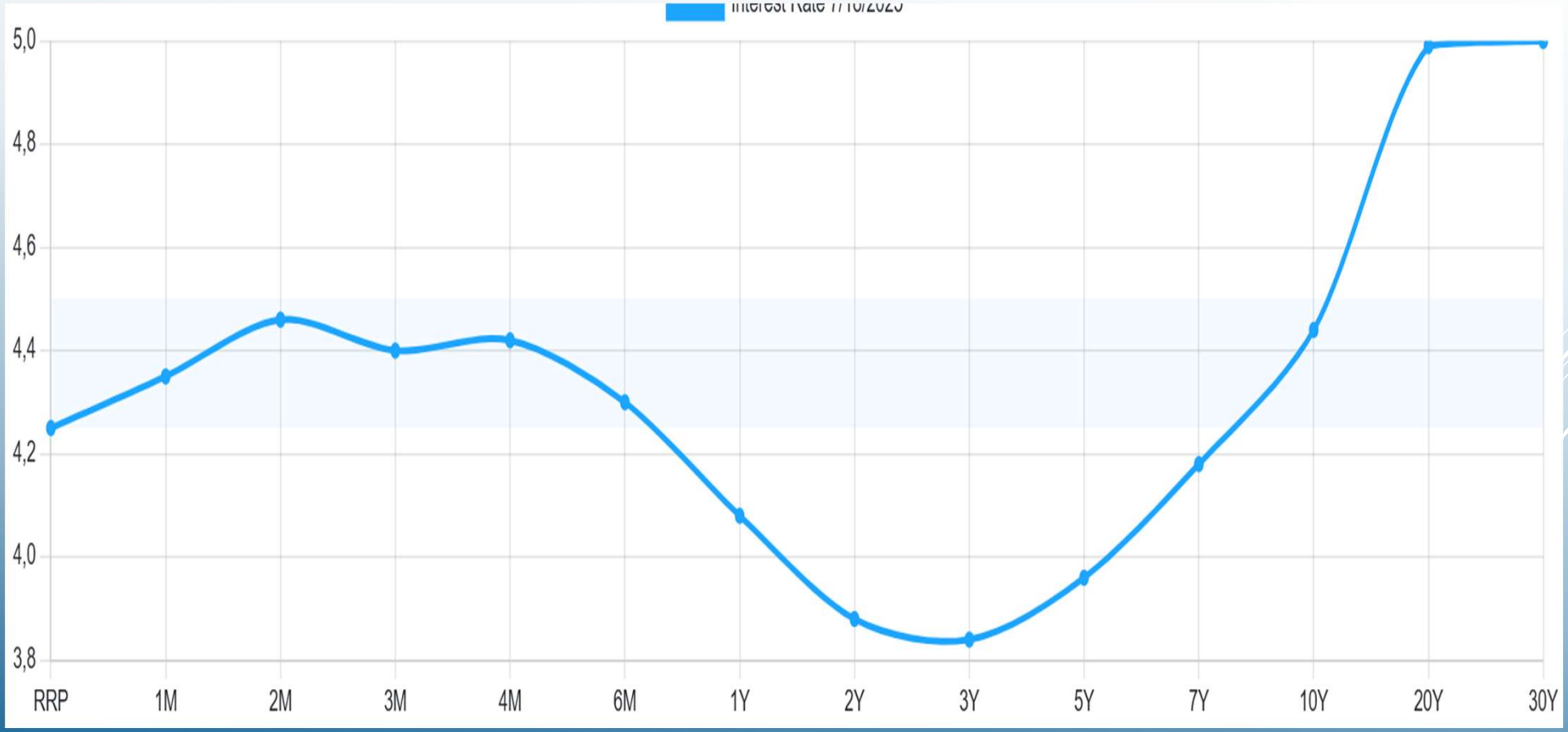


Od března 2020 ztratili investoři do amerických vládních dluhopisů s dlouhou splatností přibližně 50% kapitálu. V současné době jde trh do strany a ignoruje zásahy FEDu.

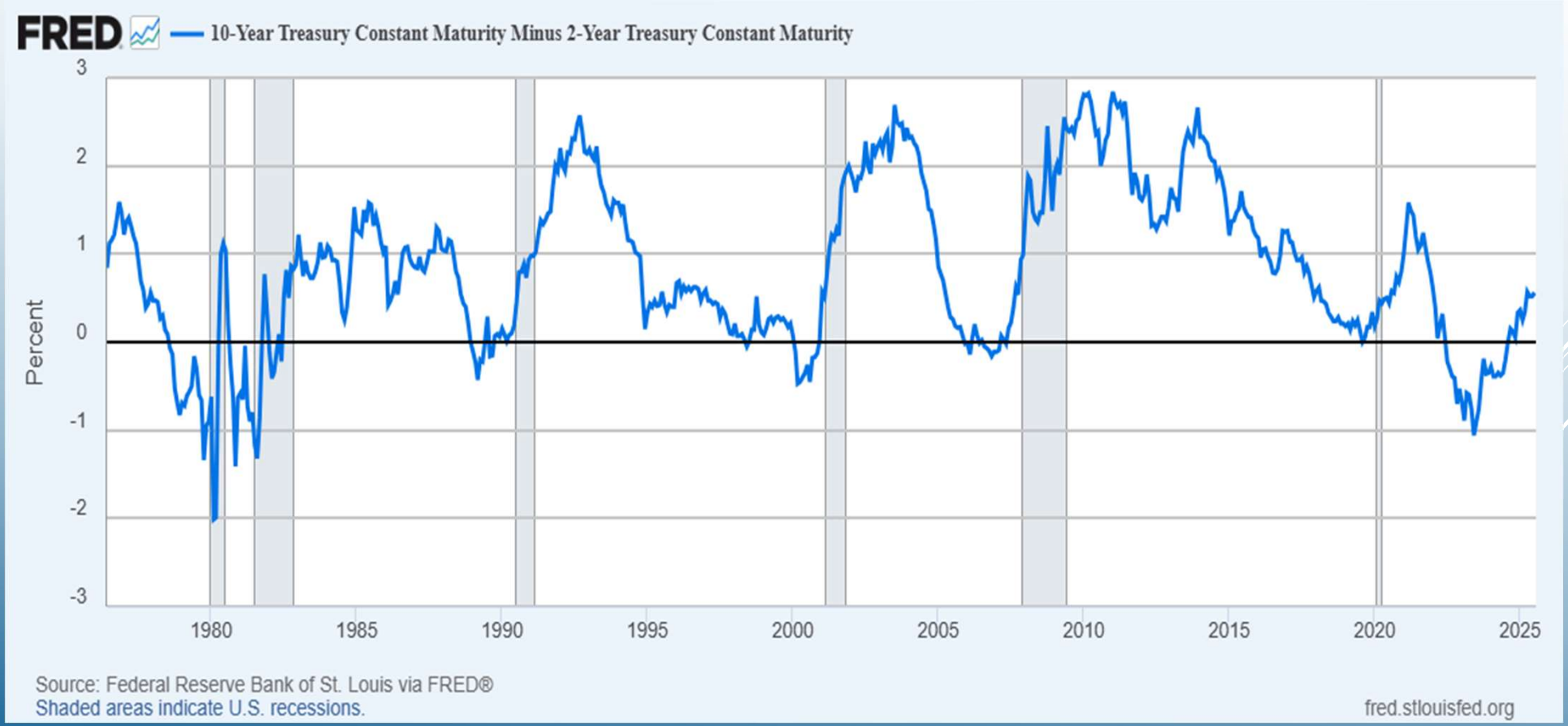
Výnosová křivka evropských dluhopisů vypadá celkem zdravě, s relativně nízkými úroky, zejména na svém vzdálenějším konci.



Výnosová křivka amerických dluhopisů je ve značné části stále invertovaná a ukazuje na nejistotu v období do tří let.



Výnosová křivka desetiletých treasuries v porovnání s dvouletými se dostala z inverzní oblasti v srpnu 2024. V minulých obdobích se dostavila recese zhruba za půl roku od tohoto okamžiku.



DLUHOPISY: ZÁVĚR

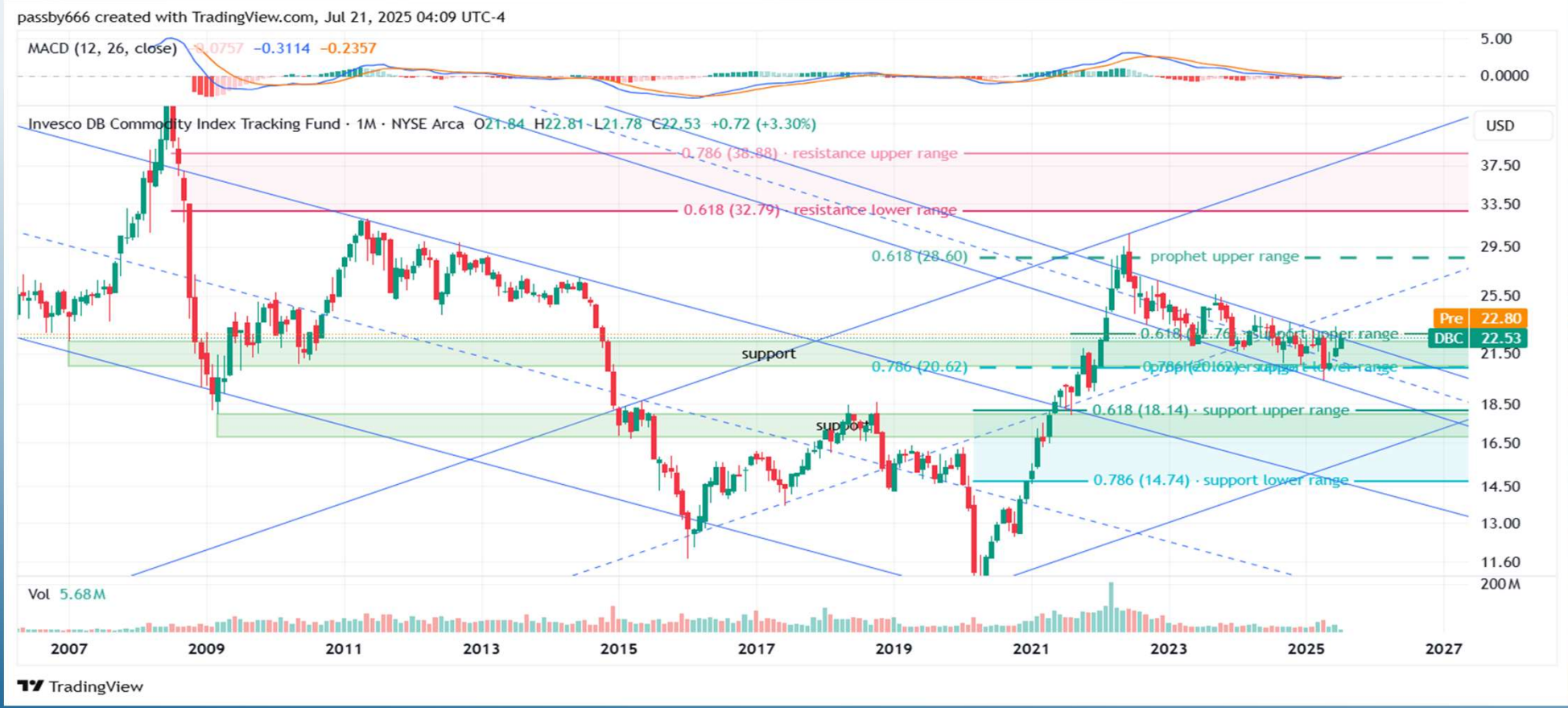
Výnosy dluhopisů investičního stupně mírně překonávají inflaci v Česku. Jejich výhodou v posledních půlstoletí byla neustále rostoucí cena. Tento trend ovšem skončil v roce 2020 a mnozí investoři v posledních čtyřech letech splakali nad výdělkem.

Normalizace výnosové křivky (bull steepening) signalizuje nástup recese, která by mohla přinést narovnání fundamentálních ukazatelů u akcií i obligací. Její začátek bychom mohli očekávat v březnu či dubnu letošního roku.

ANALÝZA TRHU

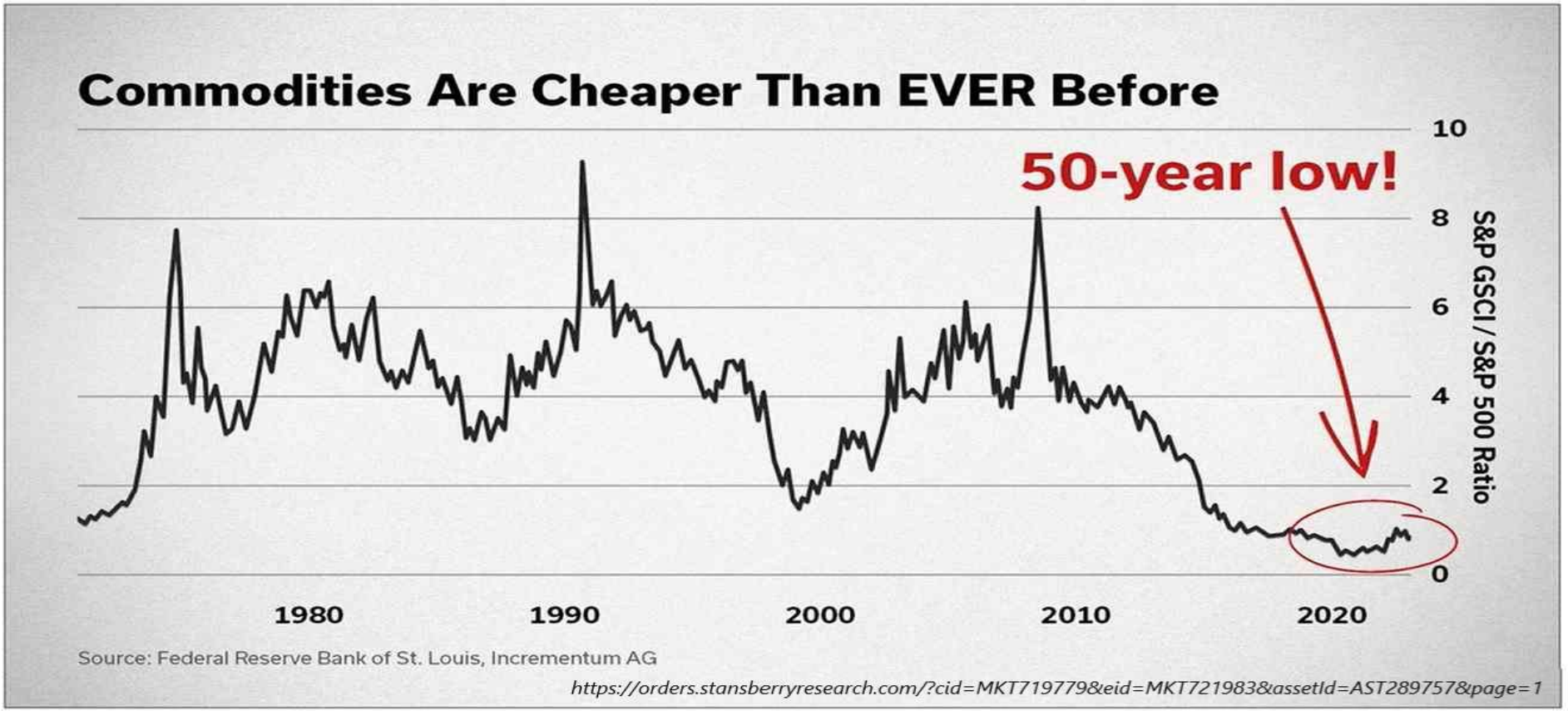
Komodity

Od roku 2022 prochází trh delší konsolidací. Po jejím skončení se očekává další růst, který odpovídá aktuální pozici v komoditním supercyklu.



Zemědělské produkty jsou od roku 2020 na vzestupné linii, k čemuž přispívají geopolitické faktory, které negativně ovlivňují dodávky průmyslových hnojiv.

Poměr cen komodit k S&P 500 ukazuje, že suroviny jsou v porovnání s akciemi velmi levné a pohybují se kolem dna dlouhodobého cyklu.



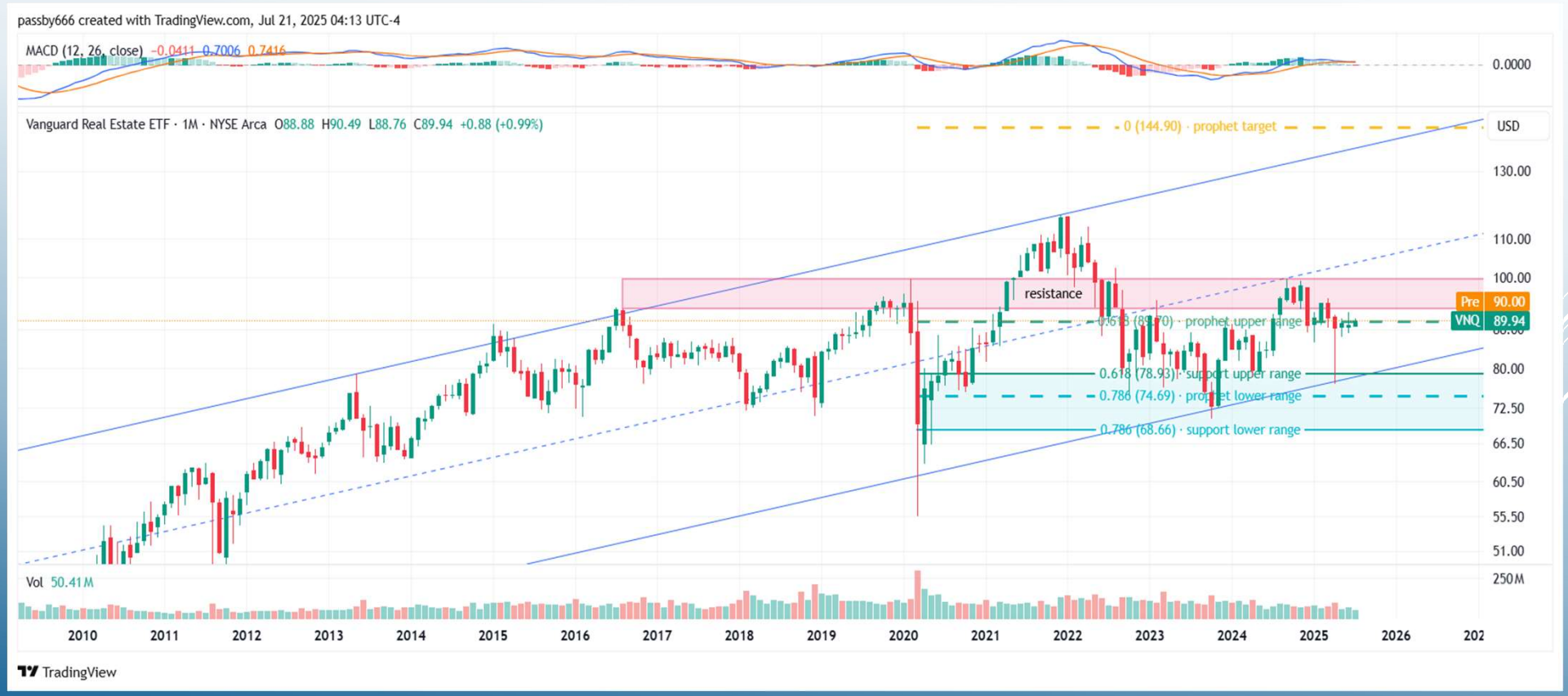
KOMODITY: ZÁVĚR

Komodity jsou v nynějším ekonomickém prostředí významným prvkem portfolia pro případ dlouhodobé inflace. Ceny se nacházejí v okolí dna komoditního supercyklu a představují dobrou nákupní příležitost. Pro běžného investora to znamená akvizice prostřednictvím fondů, které využívají futures kontrakty, a je třeba počítat s rizikem contango (viz https://www.lynxbroker.cz/investovani/burzovni-trhy/burzovni-informace/investicni-slovnik/contango/).

ANALÝZA TRHU

Nemovitosti

Potíže vyvolané pandemií i přebytek kapacit poslaly v roce 2022 trh dolů, po mírném oživení v 2024 došlo opět k poklesu. Nepříznivá situace přetrvává zejména u velkých kancelářských komplexů.



Pokles cen rezidenčních nemovitostí v Česku se zastavil a dále pokračuje trend zvyšování nájemného.

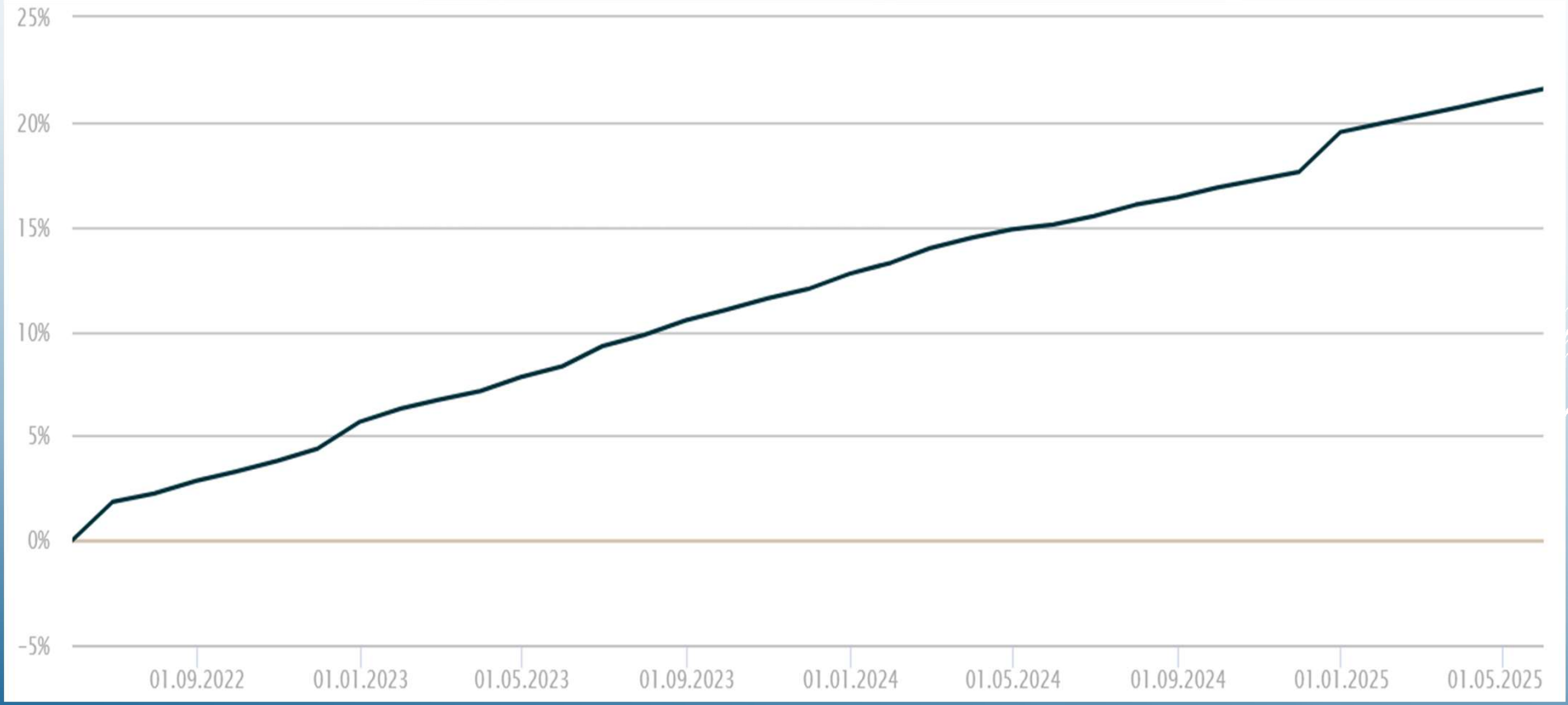
Vývoj cen (byt 60 m²)

Praha	7 915 631	8 934 826	8 959 691	8 999 565	0,4 %	13,7 %
České Budějovice	4 652 394	4 762 450	4 712 191	4 753 453	0,9 %	2,2 %
Brno	6 842 104	7 066 172	7 061 795	7 099 337	0,5 %	3,8 %
Karlovy Vary	3 559 596	4 210 667	4 236 630	4 052 591	-4,3 %	13,8 %
Hradec Králové	4 503 165	4 876 359	4 978 198	4 826 728	-3 %	7,2 %
Liberec	4 017 954	4 944 965	4 815 509	5 049 152	4,9 %	25,7 %
Ostrava	3 060 184	3 965 700	3 909 822	3 850 672	-1,5 %	25,8 %
Olomouc	4 778 088	4 992 815	4 742 969	4 761 738	0,4 %	-0,3 %
Pardubice	3 938 397	4 508 745	4 541 686	4 711 171	3,7 %	19,6 %
Plzeň	4 628 977	4 977 987	5 150 000	5 168 346	0,4 %	11,7 %
Ústí nad Labem	2 324 972	2 786 750	2 849 576	2 924 145	2,6 %	25,8 %
Jihlava	3 651 376	3 813 041	3 832 981	3 661 869	-4,5 %	0,3 %
Zlín	4 331 964	4 867 713	5 099 988	5 131 888	0,6 %	18,5 %

Vývoj nájemného (byt 60 m²)

Praha	24 310	25 269	24 310	24 789	2 %	2 %
České Budějovice	14 348	14 928	14 812	14 586	-1,5 %	1,7 %
Brno	18 706	20 316	20 392	21 324	4,6 %	14 %
Karlovy Vary	11 465	12 005	11 662	11 112	-4,7 %	-3,1 %
Hradec Králové	14 034	17 855	17 392	18 192	4,6 %	29,6 %
Liberec	14 050	14 480	15 109	15 054	-0,4 %	7,1 %
Ostrava	11 917	13 469	13 874	13 520	-2,6 %	13,5 %
Olomouc	14 664	15 495	15 136	15 428	1,9 %	5,2 %
Pardubice	14 055	15 110	15 445	16 125	4,4 %	14,7 %
Plzeň	15 235	15 958	15 397	16 170	5 %	6,1 %
Ústí nad Labem	11 035	12 219	12 005	12 468	3,9 %	13 %
Jihlava	13 561	15 557	14 822	14 091	-4,9 %	3,9 %
Zlín	13 829	14 583	14 429	14 354	-0,5 %	3,8 %

Nemovitostní fondy drží stabilizovanou výkonnost. Např. CONSEQ ZDR Public (https://www.conseq.cz/investice/prehled-fondu/zdr-public-podfond-real-estate-czk), jehož tříletý výnos je průměrně 6,5% p.a.



NEMOVITOSTI: ZÁVĚR

Tuzemské nemovitosti jsou ve stávající situaci důležitou součástí portfolia. Příjmy z pronájmu postupně dohánějí inflaci. Dlouhodobou inflační ztrátu (5,8% p.a. průměrně od 2018) nahrazují nemovitostní fondy v plné míře.

ANALÝZA TRHU

Drahé kovy

Zlato zaznamenalo od počátku roku 2024 raketový vzestup v souvislosti se situací ve světě a také jako součást komoditního supercyklu. Nyní by měla nastat korekce, která bude nákupní příležitostí před další rally.

Stříbro reaguje se zpožděním, dna dosáhlo až v roce 2020 a teprve nyní překonalo maxima z let 2020 a 2021. Poměr jeho ceny ke zlatu je historicky průměrně kolem 40, nyní 88. Vzhledem ke zlatu je tedy stříbro stále výrazně podhodnoceno.

DRAHÉ KOVY: ZÁVĚR

Zlato je významným stabilizačním prvkem portfolia pro případ vysoké inflace. Zhruba desetiprocentní podíl by měl zajistit plnou revitalizaci aktiv v případě totálního zhroucení všech ostatních komponent. Stříbro, které je z historického hlediska v poměru ke zlatu výrazně levnější, skýtá zajímavou spekulativní příležitost.

SOUHRN

Inflační vývoj se zmírnil, nicméně ceny zboží a služeb stále rostou. Vzhledem k nynější geopolitické situaci a pokračujícímu procesu rozpadu globálního propojení výrobních a obchodních řetězců se očekává delší stagflační období. Reinverze výnosové křivky dluhopisů signalizuje nástup recese, která by měla srovnat fundamenty akciového trhu. Pro nákupní příležitosti akciových pozic je třeba vyčkat, až se hospodářské ukazatele dostanou alespoň na své průměrné hodnoty. Úrokové sazby bezpečných dluhopisů ještě nedosáhly výrazně vysokých hodnot a dá se tak očekávat další pokles či stagnace dluhopisového trhu.

V této situaci by portfolio mělo být složeno z nemovitostí, zlata, komodit či společností zabývajících se jejich těžbou a zpracováním, a hotovosti, doplněná o protiinflační dluhopisy. Standardní struktura s převahou akcií a dluhopisů bude připadat v úvahu po výraznější korekci trhu na fundamentálně oprávněné úrovně spojené s případnou změnou světového monetárního uspořádání.

Pro podrobné informace viz články a videa na:
https://odhalene-finance.estranky.cz/