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 a v Libanonu, válka Izraele a USA s Íránem, 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

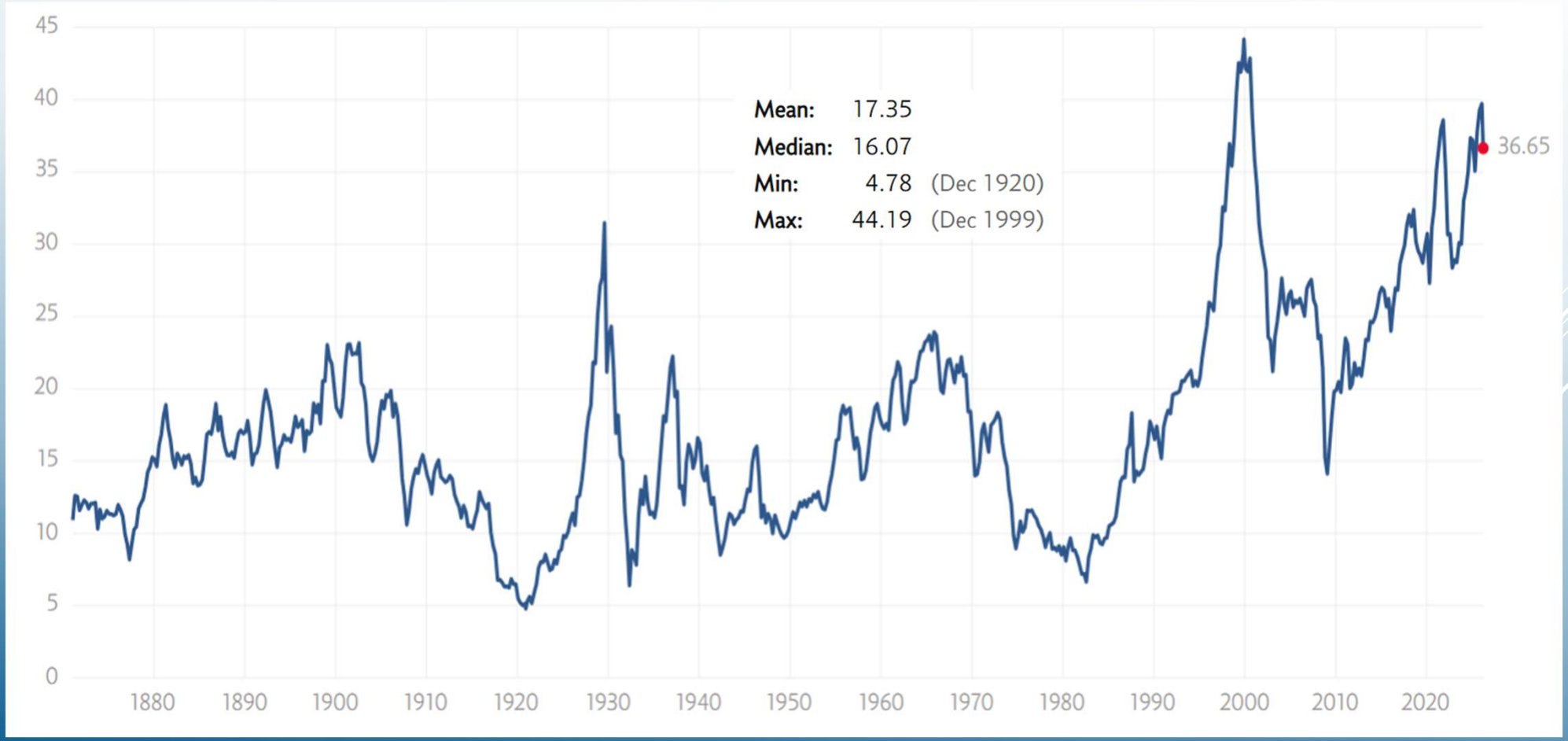
ANALÝZA TRHU

Akcie

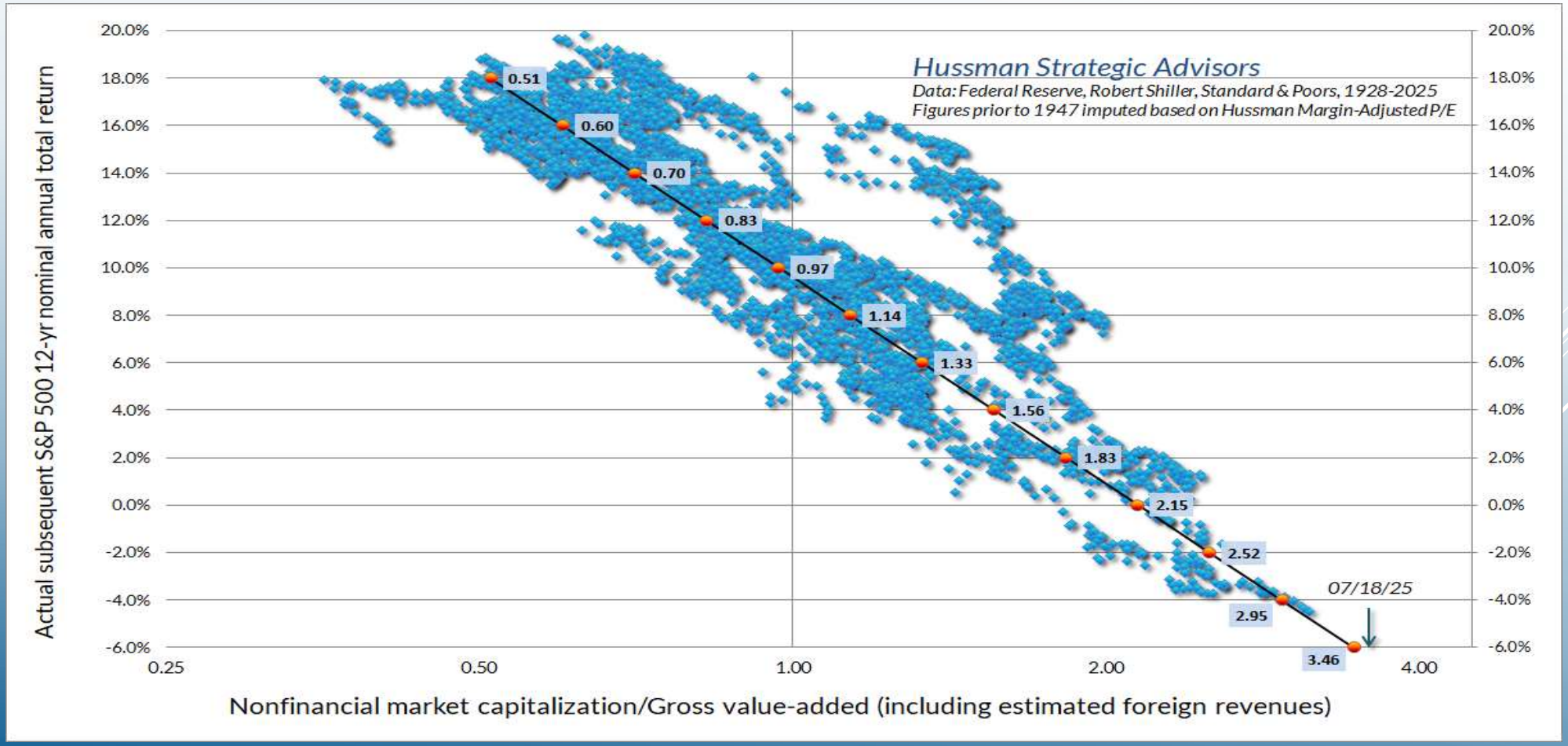
Důležitý index amerického trhu S&P 500 ustoupil ze svých maxim o cca 10%, k narovnání fundamentální nerovnováhy zatím nedošlo. 30% jeho hodnoty přitom tvoří pouhých 7 titulů, což významně zvyšuje riziko náhlého poklesu.

Buffetův indikátor poměru valuace trhu k HDP má více než 2x 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 poklesly o něco více a vykazují zajímavé PE kolem 16.

Také rozvíjející se trhy mají zajímavé PE kole 15. Otázkou je, jak se projeví vliv drhnoucího čínského ekonomického motoru.

Čína se snaží řešit stagnaci prostřednictvím stimulů, které fungují jen krátkodobě.

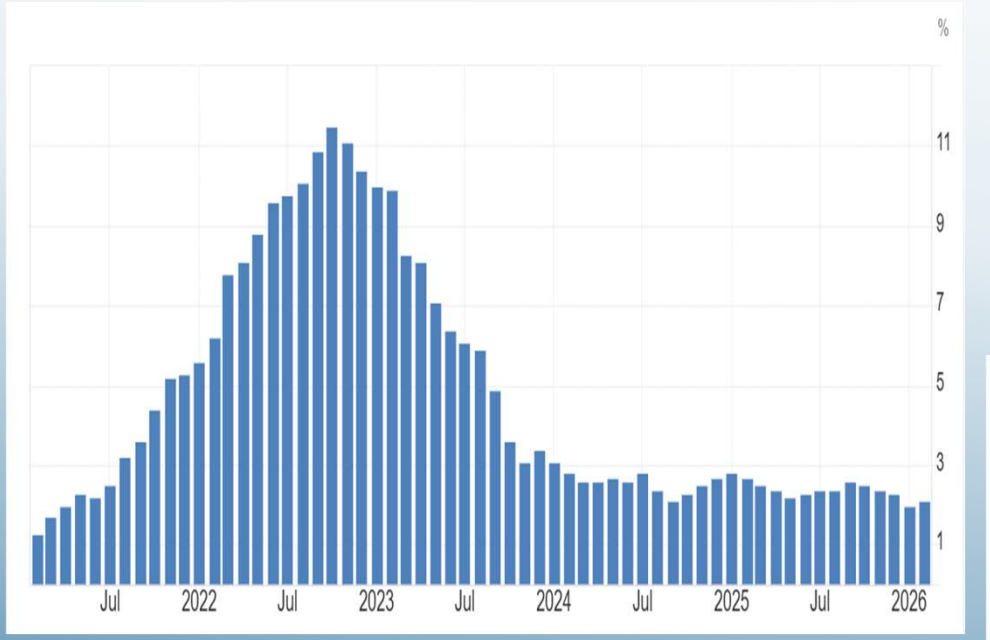
AKCIE: ZÁVĚR

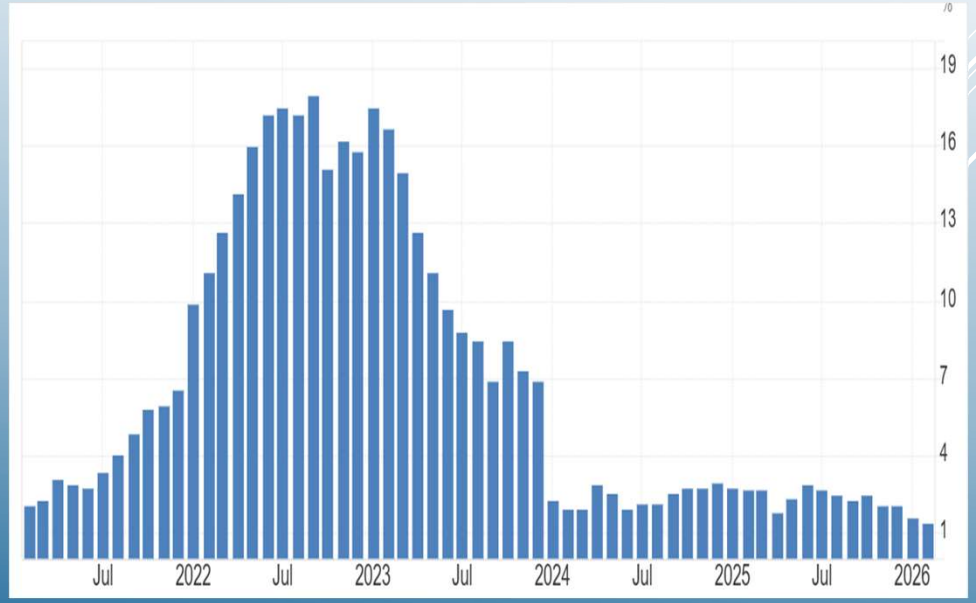
K očekávanému narovnání fundamentálních ukazatelů na americkém trhu zatím nedošlo. Ten naopak dosáhl nových maxim, což prohloubilo nesoulad mezi oceněním akcií a výnosy podniků. Nyní se jeví ve fázi pomalého obracení trendu, což by mohlo přinést zlepšení poměrů CAPE nebo Buffet indicator. Ostatní trhy jsou na tom ohledně valuací o něco lépe, je však třeba počítat s vlivem amerického trhu při případné větší korekci.

ANALÝZA TRHU

Dluhopisy

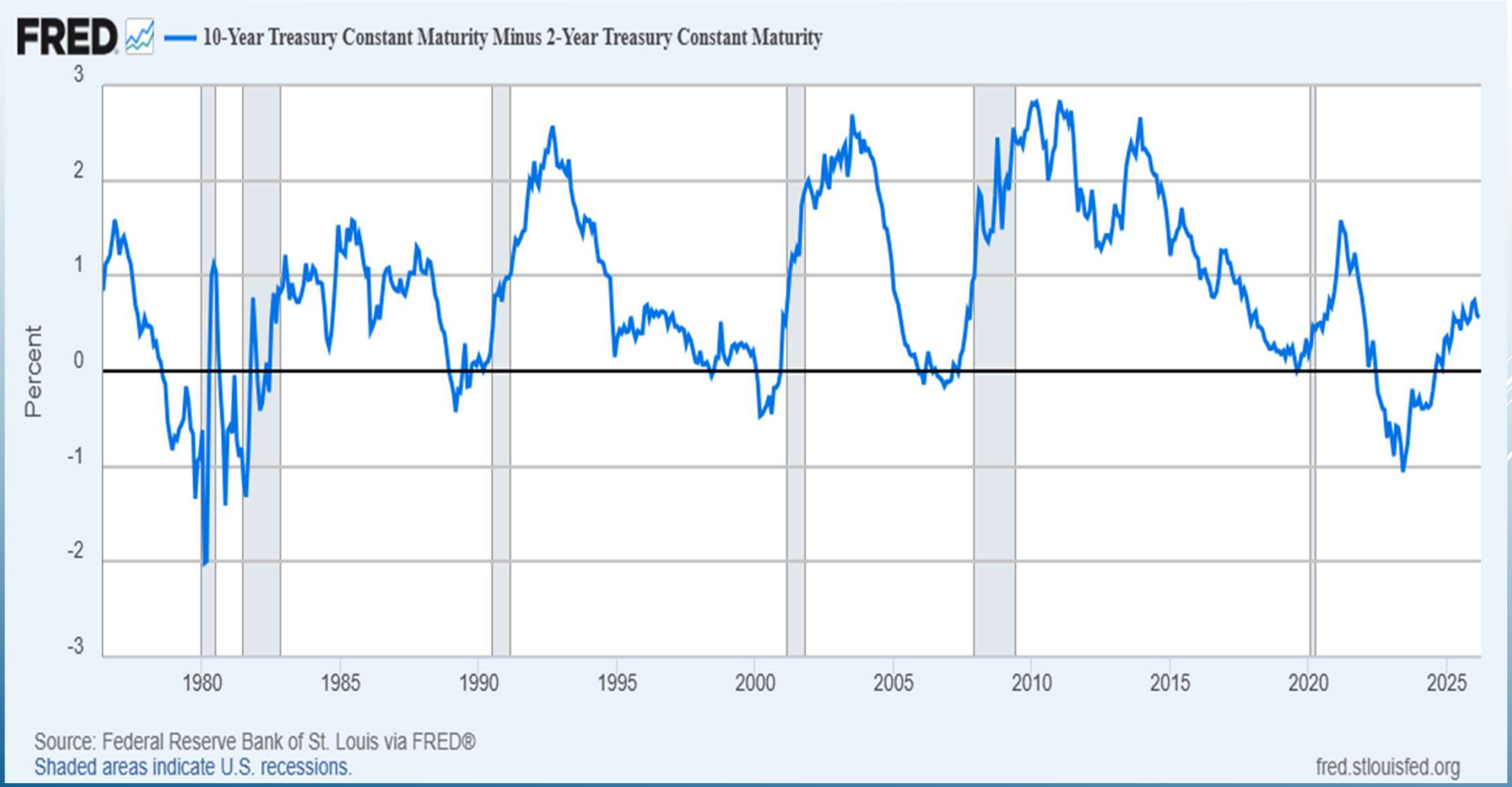
Oficiální meziroční inflace se v Eurozóně drží kolem 2%, v Česku aktuálně 1,4%. Vývoj cen ropy v důsledku války v Íránu ovšem nevěstí nic dobrého…





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

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.



Signály stresu v úvěrovém podnikání

Na rozdíl od roku 2023 (kdy v USA zkrachovaly Silicon Valley Bank, Signature Bank a First Republic Bank kvůli masivním výběrům vkladů a nerealizovaným ztrátám na dluhopisech po růstu úrokových sazeb) byl bankovní sektor relativně stabilní. Krachy byly sporadické, týkaly se pouze malých lokálních bank v USA a jejich příčiny byly primárně podvody, selhání interních kontrol a oslabený kapitál (solvence), nikoli systémový nedostatek likvidity nebo bankovní runy.

Situace v USA (hlavní zdroj dat – FDIC)

2024: 2 krachy (malé banky).

2025: 2 krachy bank + několik credit unionů (všechny malé, jednobranchové instituce).

2026 (do března): 1 krach – Metropolitan Capital Bank & Trust (Chicago, aktiva cca 261 mil. USD, uzavřena 30. ledna 2026).

Konkrétní příklady a důvody:

First National Bank of Lindsay (Oklahoma, říjen 2024): Selhání interních kontrol umožnilo podvody na úvěrech a likvidních aktivech → banka se stala insolventní. FDIC podezírala podvod.

Pulaski Savings Bank (Chicago, leden 2025): „Unsafe and unsound conditions" + oslabený kapitál, podezření na podvod/špatné řízení.

Santa Anna National Bank (Texas, červen 2025): Podezření na podvod, výrazné ztráty aktiv a výnosů kvůli „unsafe or unsound practices".

Metropolitan Capital Bank & Trust (Chicago, leden 2026): Uzavřena kvůli „unsafe and unsound conditions" a oslabené kapitálové pozici. Žádné známky masových výběrů vkladů nebo širší nestability – FDIC to označila za rutinní řešení. Některé komentáře hovoří o „signálu těsné likvidity", ale oficiálně šlo o izolovaný případ bez dopadu na systém.

Situace v Evropě a ve světě

Evropský bankovní sektor (včetně ČR/EU) zůstal velmi robustní:

Likviditní ukazatele na historicky vysokých úrovních: LCR (Liquidity Coverage Ratio) kolem 160–163 % (daleko nad minimem 100 %), NSFR nad 126 %.

Žádné významné krachy ani problémy s likviditou hlášeny EBA ani ECB.

Banky posílily depozita domácností i firem, kapitálová přiměřenost zůstala silná (CET1 ~16 %).

Globálně se objevují diskuse o potenciálních rizicích (např. koncentrace v repo trzích, možné odlivy depozit do stablecoinů, stále přetrvávající nerealizované ztráty na dluhopisech v řádu stovek miliard USD), ale ty se zatím neprojevily v žádném větším krachu finanční instituce. V shadow bankingu (nebankovním finančním sektoru) a zejména v segmentu private credit došlo v posledních měsících (hlavně únor–březen 2026) k viditelným potížím s likviditou – především v podobě masivních žádostí o výběry (redemption requests) a omezení výplat z fondů. Na rozdíl od klasických bank (kde žádné velké krachy nebyly) jde o typický problém shadow bankingu: dlouhodobé, nelikvidní úvěry (private debt) versus otevřené nebo semi-likvidní fondy, které nabízejí pravidelné výběry investorům (včetně retailu). To vytváří „first-mover advantage" – kdo vytáhne peníze první, vyhrává, a zbytek čeká.

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. Je možné, že první vlaštovkou jsou potíže na trhu s nebankovními úvěry.

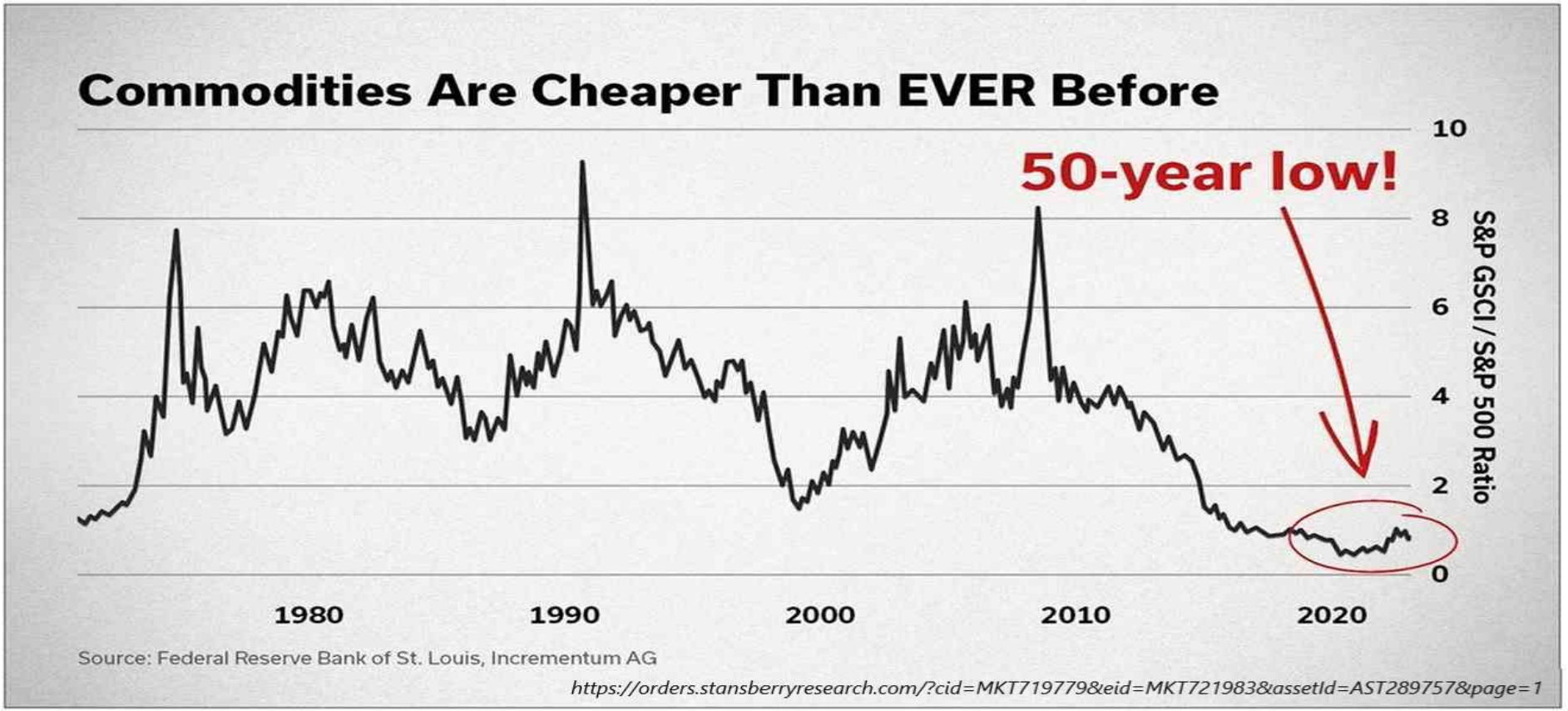
ANALÝZA TRHU

Komodity

Od roku 2022 prochází trh delší konsolidací. Ta skončila v červenci 2025 a i v důsledku války s Íránem ceny komodit rostou.

Zemědělské produkty jsou v konsolidaci, po jejímž dokončení by měl následovat opětovný nárůst cen, ovlivněný především potížemi v dodávkách hnojiv díky válkám na Ukrajině a v Íránu.

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 jiřž odrazily ode dna komoditního supercyklu, ale stále 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

Celosvětově je nyní nemovitostní trh na rozcestí. Trojúhelníková formace zobrazuje stlačení volatility po předchozím růstu, což by mohl naznačovat další pohyb vzhůru. Nicméně PE cca 29 je poměrně vysoké.

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

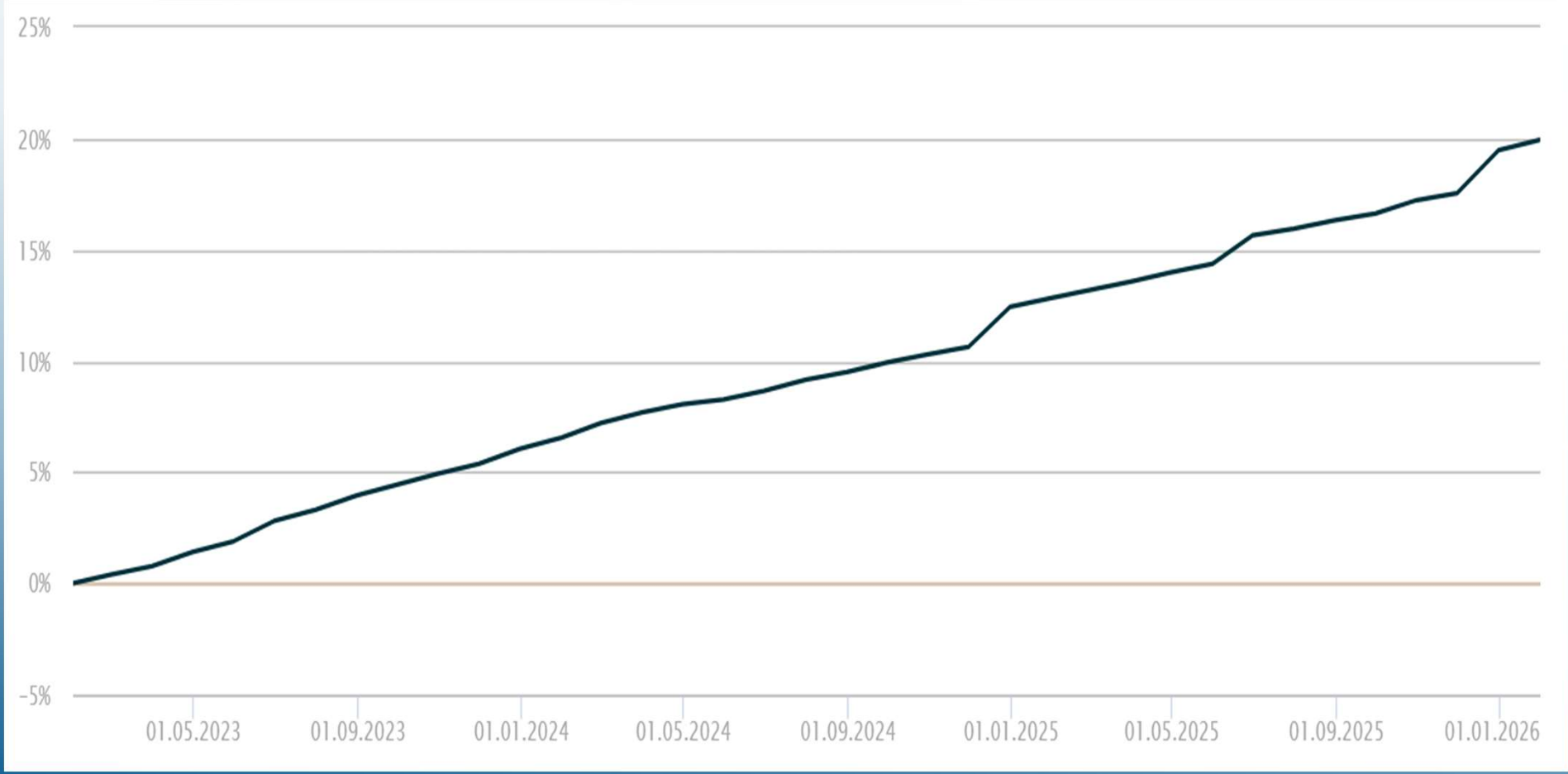
Vývoj cen (byt 60 m²)

	03/2025	01/2026	02/2026	03/2026	03/2026 02/2026	03/2026 03/2025
Praha	8 843 327	9 373 455	9 507 266	9 412 836	-1 %	6,4 %
České Budějovice	4 638 338	4 849 854	5 049 332	5 150 056	2 %	11 %
Brno	6 982 009	7 427 071	7 506 721	7 587 428	1,1 %	8,7 %
Karlovy Vary	4 000 326	4 230 740	4 198 888	4 152 574	-1,1 %	3,8 %
Hradec Králové	5 281 945	5 463 954	5 726 717	6 006 945	4,9 %	13,7 %
Liberec	4 713 197	4 925 546	5 053 675	4 817 622	-4,7 %	2,2 %
Ostrava	3 952 976	4 376 708	4 356 330	4 373 675	0,4 %	10,6 %
Olomouc	5 228 324	4 803 337	5 043 593	5 283 537	4,8 %	1,1 %
Pardubice	4 509 207	5 159 891	5 413 423	5 292 266	-2,2 %	17,4 %
Plzeň	4 847 793	5 396 704	5 559 084	5 717 345	2,8 %	17,9 %
Ústí nad Labem	2 590 217	2 616 191	2 744 300	2 776 253	1,2 %	7,2 %
Jihlava	3 770 626	4 090 140	4 286 264	4 288 414	0,1 %	13,7 %
Zlín	4 424 680	5 061 215	5 306 990	5 059 987	-4,7 %	14,4 %

Vývoj nájemného (byt 60 m²)

	03/2025	01/2026	02/2026	03/2026	03/2026 02/2026	03/2026 03/2025
Praha	25 159	25 753	26 234	26 030	-0,8 %	3,5 %
České Budějovice	14 771	14 638	15 358	15 117	-1,6 %	2,3 %
Brno	20 240	21 314	20 962	20 718	-1,2 %	2,4 %
Karlovy Vary	12 005	12 976	13 237	13 109	-1 %	9,2 %
Hradec Králové	16 235	17 411	17 878	17 327	-3,1 %	6,7 %
Liberec	15 499	15 950	15 601	14 896	-4,5 %	-3,9 %
Ostrava	13 833	14 358	14 999	15 713	4,8 %	13,6 %
Olomouc	14 132	15 319	16 061	15 904	-1 %	12,5 %
Pardubice	15 541	18 157	17 467	17 095	-2,1 %	10 %
Plzeň	15 755	16 638	16 855	17 230	2,2 %	9,4 %
Ústí nad Labem	12 361	12 413	12 422	12 402	-0,2 %	0,3 %
Jihlava	15 605	13 738	14 397	14 055	-2,4 %	-9,9 %
Zlín	15 191	15 078	14 776	14 896	0,8 %	-1,9 %

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

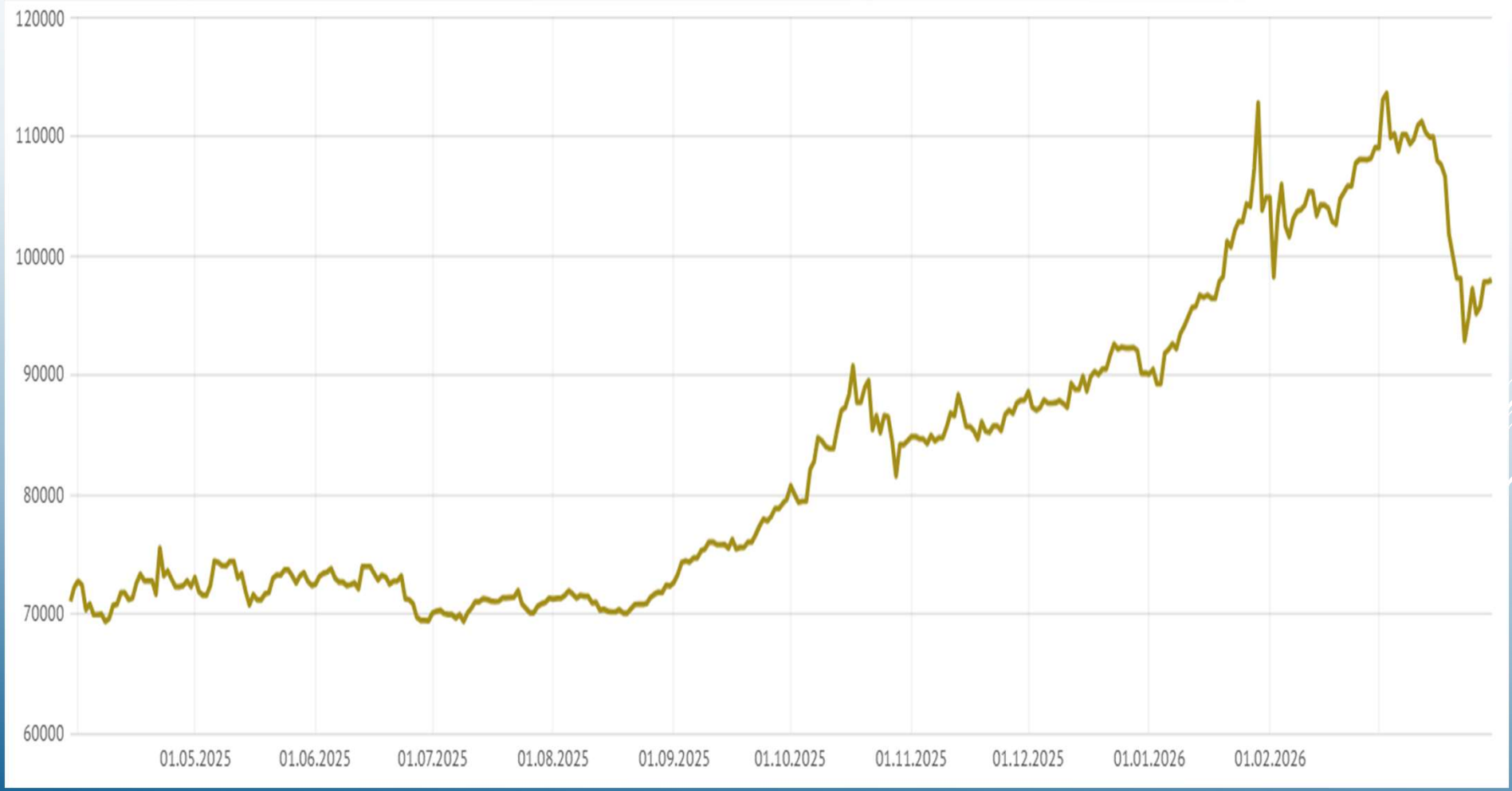
Tuzemské nemovitosti jsou ve stávající situaci důležitou součástí portfolia. Příjmy z pronájmu postupně dohánějí inflaci. Dlouhodobou inflační ztrátu (5,8% p.a. průměrně od 2018) nahrazují nemovitostní fondy v plné míře.

ANALÝZA TRHU

Drahé kovy

Po raketovém růstu od října 2023 prodělává zlato očekávanou korekci, které je dobrou nákupní příležitostí.

Fyzické zlato na českém trhu je ovlivněno i kurzem CZKUSD, který je zatím příznivý.



Také stříbro prodělává distribuční fázi v očekávání pokračování trendu.

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 poměrové ukazatele amerického trhu 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/