

Příležitosti: Defence. Rizika: sazby

Akcie fondu J&T Rentier: Dokoupení zbrojních firem

Defence sektor si prošel v posledních měsících korekcí. Za ní vidíme tři faktory. Nutno říci, že každý níže zmíněný důvod je více či méně subjektivním dojmem.

Ten první je nejjednodušší. Co jde nahoru, musí jít dolů. Celý sektor zažíval několikaletou krasojízdu a nadšení. Rostly odhady zisků i nadšení retailových investorů. Panovalo přesvědčení, že tento sektor nemůže klesnout, a vertikální růsty a někdy i znásobení cen se dostávaly do sfér iracionálna. Korekce prostě byla nasnadě.

Druhý důvod je výrazně složitější na rozklíčování. Po útoku USA na Írán mnohé zbrojařské firmy začaly na burze ztrácet. Jako důvod byla udávána změna charakteru války. Ukazovalo se, že konvenční způsob, který při „přestřelce“ raket a dronů zvolily USA, je drahý a neefektivní. A to velmi. Místy až směšně. Do trhu začaly prosakovat spekulace, že další charakter války bude jiný a otěže přeberou jiné firmy, které umí vyrábět efektivní a levné drony. To samozřejmě není od věci. Otázka však je, jak lze již nasmlouvané kontrakty na roky dopředu zrušit. A také, proč by neměla výroba levnějších a efektivnějších řešení přejít časem (nebo ihned) pod již existující konvenční společnosti, které mají vybudované capacity.

Naše přesvědčení je, že zakázky pro velké hráče nikam nezmizí. V následujících letech se bude

jistě otevírat téma, co je a co není na bojišti potřeba. To nezmění nic na tom, že kapacity jsou rezervovány, kam až oko dohlédne. Moderní nároky na vedení boje také nemusí apriori diskvalifikovat stávající výrobce. To oni by měli mít největší šanci vyrábět cokoliv nového ve velkém.

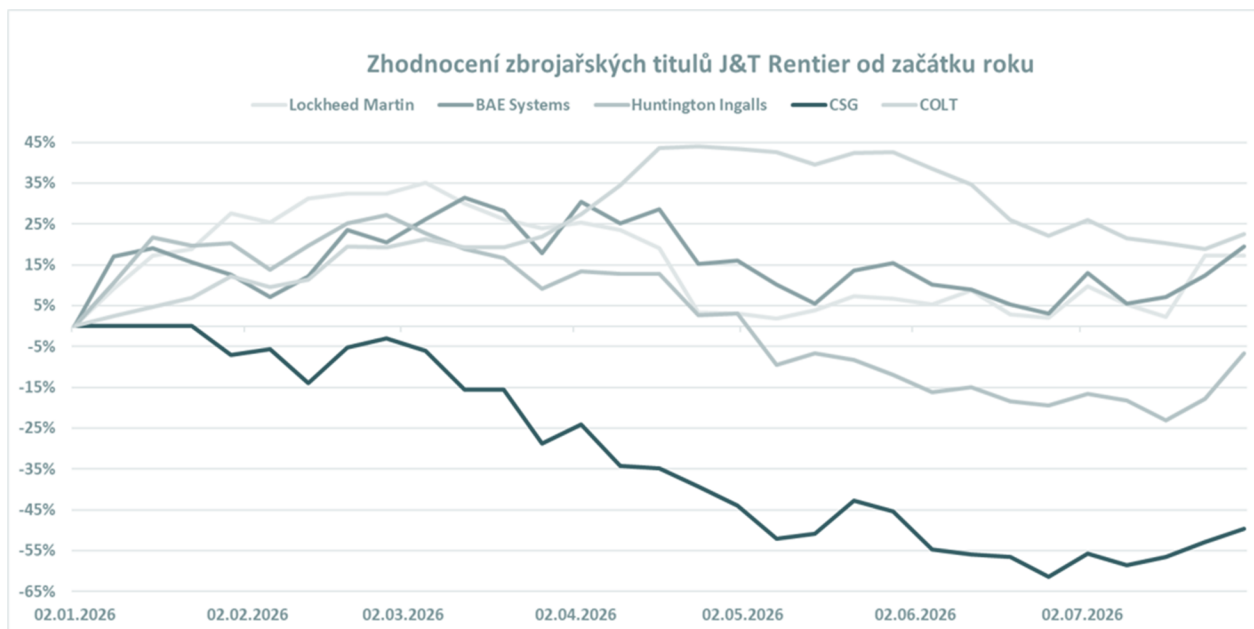
Třetím důvodem je něco, co zmizet nemůže a bude se na trh vracet. To je politika. Rozpočet vlád je jedna věc, schopnost tyto peníze utratit je věc druhá. Navíc s masivními fiskálními deficity možná ještě uvidíme vystřízlivění a menší odhodlání, když přijde na válečné rozpočty. Co se podle nás ale nezmění, je nové paradigma, které zní – zbrojíme víc než předtím. A nedávný summit v Ankaře je toho důkazem.

Po letošních poklesech zbrojařských titulů o desítky procent navýšoval tedy fond J&T Rentier nejvíce právě zde. V grafu je vidět letošní výkonnost všech titulů, které ve fondu máme. Při poklesech jsme některé „pouze“ dokoupili (Lockheed, Huntington), u některých jsme expozici rovnou zdvojnásobili (CSG). Veškeré pozice fondu aktualizujeme měsíčně na stránkách jtis.cz.

Fond Rentier jako celek má v sobě ke konci července 55 % akcií a hlásí letošní výkonnost + 6,5 %. Při zhodnocení plně akciových indexů cca +9 % se akciová složka fondu letos pohybuje

v souladu s trhem po naší loňské nadvýkonnosti. V první polovině roku bylo dominantní téma nadále AI a kapacita výroby čipů. Filozofií

J&T Rentier je dlouhodobě do takto rozjetých vlaků nenaskakovat. Naopak jako vždy čekáme na slevy, jako například u sektoru Defence.



Zdroj: Bloomberg, JTIS

O čem se zatím mluví jen opatrně

V grafu znázorňujeme jedno z největších rizik pro zbytek roku: úrokové sazby. Někdy se (i odborná) debata utápí v tom, kolik zvýšení o 25 bazických bodů nás čeká a co to znamená. Pokud poodstoupíme a podíváme se na historický kontext, uvidíme však už nyní nejvyšší sazby za cca 20 let, tj. nejvyšší úrokové sazby od krize 2008. Bavíme se o tzv. „dlouhém“ konci a dlouhopisech se splatností 30 let. U nejsledovanější splatnosti 10 let obrázek není zásadně jiný.

Úrokové sazby samy o sobě nemusí udělat paseku. Ale pozorujeme jejich maxima v prostředí, kdy jsou trhy u maxim, centrální banky samy dále utahují měnové podmínky, rizikové přírážky (ostražitost investorů) jsou na minimech a někteří tahouni dosavadního růstu jako Google či Amazon více peněz proinvestují, než vydělají.

Náznaky potíží se ziskovostí v prostředí nejvyšších nákladů na financování za pár dekád by tu paseku už udělat mohlo. Naše expozice (J&T Rentier, Dividend) na technologický sektor je nadále střízlivá.

Z jiného úhlu a lidově řečeno – financování byznysu se stává nejdražším za posledních 20 let. To ještě samo o sobě neznamená, že se investice nevyplatí. Ale ono pomyslné okno příležitosti se výrazně snižuje. Se sazbami, které vidíme v grafu, již jednoduše nedává smysl financovat všechno a je třeba být obezřetný. Pokud začne do trhu prosakovat téma nižší návratnosti investic (např. AI), je nyní již všechno nastaveno tak, abychom viděli na trhu slevy. Ale my máme slevy rádi.



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Marek Ševčík | 05.08.2026

ČERVENEC VE FONDECH

J&T RENTIER

V červenci jsme dluhopisovou část neměnili. Modifikovaná durace činila 4,2, výnos do splatnosti 6,1 % p. a. Po růstu jsme uprodali Merck. Dokoupili jsme akcie Astra Zeneca a Sanofi. Nově jsme zařadili akcie Allwyn. Strategická alokace činila 55 % akcií a 45 % dluhopisů.

J&T Realitních akcií a dluhopisů

V červenci byl fond plně zainvestován, žádné nové pozice jsme nebudovali. Výnos do splatnosti dluhopisové části činil 6,8 %, modifikovaná durace 2,4. Podíl akcií činil lehce přes 60 %.

J&T BOND

Na primárním trhu jsme investovali do správce budov City Service a vyměnili dluhopis EPEN 2028 za EPEN 2032. Přikupovali jsme fond evropských HY dluhopisů, fond dluhopisů EM v lokální měně, CZGB 2037 na yieldu blízko high. V Latinské Americe jsme přikoupili ADECOAGRO 2032, FSBIO 2033 a MINERVA 2033 na zájima-

vých spreadech. Dále jsme nakoupili JTSECS 2029, Rohan 2029 a perpetuitu SANTANDER. Nově jsme koupili META 2036. Došlo k předčasnému splacení Banka Creditas 2027, Aroundtown 2027, Profine 2028 a Scorpio Tankers 2030. Modifikovaná durace portfolia mírně vzrostla na 3,44. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl 6,16 %.

J&T FLEXIBILNÍ

V červenci jsme vyměnili dluhopis EPEN 2028 za delší EPEN 2032 s lehkým navýšením. Prodali jsme malou pozici v krátkém státním dluhopisu CZGB 2027. Modifikovaná durace portfolia mírně stoupla na 5,53. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl ke konci měsíce 4,80 %.

J&T MONEY

V červenci jsme na primárním trhu investovali do pobaltského správce budov City Service. Přikupovali jsme fond krátkodobých evropských HY dluhopisů a CZGB 2029 na yieldu blízko lokálního high. Dále jsme nakoupili dluhopisy

JTSECS 2029, lehce přikoupili Rohan 2029 a nově nakoupili floater Goldman Sachs 2030. Došlo k předčasnému splacení Banka Creditas 2027 a k maturitě bondu JTFIGR. Modifikovaná durace portfolia mírně klesla na 2,16. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl 5,87 %.

J&T Credit Opportunities

V červenci jsme na primárním trhu investovali do pobaltského správce budov City Service a vyměnili dluhopis EPEN 2028 za delší EPEN 2032 s lehkým navýšením. Dále jsme nakoupili dluhopisy JTSECS 2029 a přikoupili fond dluhopisů EM v lokální měně. Nově jsme nakoupili dluhopis META 2036 a bond holdingové skupiny JFSABZ 2033, jehož podkladovým aktivem je producent masa JBS. Došlo k předčasnému splacení dluhopisů Aroundtown 2027, Profine 2028 a Scorpio Tankers 2030. Modifikovaná durace portfolia vzrostla na 3,00. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl 6,26 %.

J&T OPPORTUNITY

V červenci jsme vybrali zisky na Palu Altu, Bayeru, částečně pak UNH, Grouponu či Viohalcu, naopak jsme přikupovali Micron, CSG, Metu a Nordex. Poredukovali jsme některé pozice, kterým se delší dobu nedaří, např. Volkswagen a SRUUF. Končíme měsíc s cashí na úrovni 8 %. V průběhu července fond mírně klesl (-1 %), od začátku roku naše portfolio roste o +12,37 %. K největším pozicím patří akcie ČEZu, UnitedHealth Group, Mety, Končaru a Viohalca.

J&T NextGen

Výsledková sezona zatím přinesla solidní zisky, z velkých techů se nejvíce dařilo Amazonu a Microsoftu. V průběhu měsíce jsme vybrali zisky na akciích Newmontu, uzavřeli jsme pozici na SMR, když nám přijde, že realita produktu je ještě velmi vzdálená. Poklesu na námi sledova-

ných akciích jsme využili k posílení pozic, dokupovali jsme TSMC, Micron, Servicenow, Applied Digital a v závěru měsíce jsme si koupili zpět akcie Nebiusu. Cash na konci července tvořila cca 6,50 % portfolia, ponížili jsme její podíl. Díky naší vyšší expozici na AI ztrácíme za červenec -5,76 %, od začátku roku pak rosteme cca +11,49 %. Ke konci července patří k pozicím s nejvyšší vahou v portfoliu tyto akciové tituly: Amazon, Vistra, Nvidia, Harrow, Meta, Palo Alto a CrowdStrike.

J&T DIVIDEND

Během měsíce jsme v portfoliu navýšovali váhu titulů Generac, UBER a ČEZ. Fond v červenci přidal 0,80 % a od začátku roku roste o 9,89 %. Mezi naše největší pozice patří Generac, Končar, CSG, Bank of Cyprus, UnitedHealth Group, Vonovia a Meta. Podíl hotovosti v portfoliu se pohybuje okolo 9 %.

J&T ENERGY

CZK třída J&T ENERGY vykazala tento rok zhodnocení 15,7 %, za červenec pokles o 10,2 %. Nadále tento rok porážíme hlavní americké a evropské indexy. Od spuštění fondu v září 2025 jsme připsali 26,8 % a máme cca 2,4 miliardy Kč pod správou.

Po silném růstu portfolia v posledních měsících převažoval v červenci negativní sentiment na náš investiční ekosystém. Tematický fond je přirozeně spojen s vyšší volatilitou, na investiční tezi ani na fundamentech portfoliových firem se nicméně nic nezměnilo. Ceny klesají hlavně u titulů, které v předchozích měsících doručily vysoké desítky procent zhodnocení, což svádí k výběru zisků – i my jsme na malých částech pozic zisky realizovali.

U všech pozic nadále vidíme střednědobý i dlouhodobý prostor pro růst – současné poklesy

proto využíváme k dokupování (MasTec, Generac, Cenergy, First Solar, Nexans, Nordex, Kodiak) a u žádné pozice jsme neuzavřeli ztrátu. Část portfolia přímo těží z investic do AI a následuje vývoj technologického sektoru – zde jsme prakticky po celý červenec pozorovali výprodeje titulů exponovaných na AI infrastrukturu (čipy, paměti), které s sebou táhly i další beneficienty AI investic včetně industriálních firem vyrábějících energetickou infrastrukturu. Investoři totiž vyhodnocují návratnost investic hyperscalerů do AI. J&T ENERGY ovšem není jen sázkou na spotřebu elektřiny datových center – energetika roste i díky obnově zastaralé infrastruktury, dekarbonizaci a elektrifikaci průmyslu i budov.

J&T GLOBAL INDEX

Nadprůměrná volatilita na akciových trzích doprovázela nezvykle nervózní červenec. Přestože společnosti stojící v čele jednoho z největších investičních cyklů historie doručily skvělé výsledky, pozornost investorů se ukazuje být až příliš velká.

Veškerá nervozita se soustředila kolem firem AI infrastruktury, které mají za sebou od začátku roku velmi silné zisky. Právě ty se nakonec ukazují jako hlavní nepřítel dalšího růstu. Vysoká cena akcií se stává sama sobě překážkou. Ačkoliv se fundamentálně na straně pokračujících investic nic nezměnilo, samotný pokles vyvolává obavy z jeho pokračování. To vyústilo v krátkodobý přesun kapitálu do regionů jako Evropa, Austrálie či Kanada, kde je expozice na technologie minimální. Při propadech jsme naopak zvyšovali expozici na Spojené státy a Evropu.

Fond za měsíc ztratil 1 % a od začátku roku si připsuje zisk 10,2 %.

J&T WOOD Defense

Červenec byl na trzích zajímavý měsíc, kdy akcie

obrněného průmyslu ukázaly, v jakém prostředí dokážou portfolio podržet. Zatímco se trh obával eskalace války v Íránu a příliš vysokých investic do AI infrastruktury, zbrojaři dokázali kapitál přilákat. Fond skončil se ziskem 3,22 % a nyní sledujeme postupnou konsolidaci a návrat investorů, kteří v první polovině roku akcie spíše prodávali.

Velmi dobré výsledky doručila celá řada firem z Evropy i Spojených států. V Evropě by se dal příběh shrnout jako pokračující růst objednávkových knih – první předpoklad k budoucímu růstu tržeb a ziskovosti. Ve Spojených státech se začíná velmi svižně propisovat příběh vyčerpaných zásob raket a interceptorů po válce v Íránu, a to jak na straně USA, tak jejich spojenců v Perském zálivu. Protivzdušná obrana, jedno z témat, která jsme v první polovině roku ve fondu nadvažovali, tak začíná trh pozitivně překvapovat.

Jednou z pozic, která fondu bránila v ještě svižnějším růstu, byla expozice na korejské zbrojaře přes ETF KDEF. Ačkoliv se řada provozních metrik u většiny firem zlepšuje, výprodej na korejských akciích stáhl dolů i zbytek trhu včetně obranného průmyslu. K větším změnám ve fondu nedošlo a zhodnocení od začátku roku je 4,3 %.

J&T CASH

V červnu jsme nově získané finanční prostředky vložili do repo operací zajištěných pokladničními poukázkami ČNB a státními dluhopisy. Výkonnost fondu od zahájení činnosti činí 2,83 % p. a.

J&T LIFE Konzervativní

Během července jsme navýšili růstovou složku a koupili fond J&T Dividend. Do výnosové složky jsme přikoupili fond J&T Credit Opportunities. Volné prostředky byly uloženy do depozit a repo operací. Výkonnost fondu od zahájení činnosti

činí 7,40 % p. a.

J&T LIFE Balancovaný a J&T LIFE Dynamický

V červenci se opět zvýšilo napětí kolem Hormuzského průlivu, což přispělo k významnému růstu výnosů státních dluhopisů napříč světem. Výnos desetiletého US Treasury na konci měsíce překonal hranici 4,7 %, německý Bund překonal hranici 3,2 % a český státní dluhopis vyšplhal v průběhu měsíce nad 5 %. Fed i ECB se rozhodly nezvyšovat úrokové sazby na svých červencových zasedáních. Na konci měsíce opětovně svítila naděje ohledně jednání na Blízkém východě, což přineslo na trhy alespoň částečnou úlevu. Ani naše fondy nebyly vůči tržnímu vývoji imunní, a zaznamenaly tak v červenci pokles.

Naše Česko

V červenci naše akciové pozice spíše přešlapovaly na místě. Výjimkou je CSG, které se částečně vymanilo ze své předchozí mizérie a meziměsíčně vyrostlo o více než 20 %. Stále se však pohybuje daleko od IPO ceny, nicméně alespoň v Našem Česku už je pozice v zelené. TA Associates prodali další kus Eurowagu za 1 libru, po čemž akcie vyklesala ještě níže, aby se ke konci měsíce vrátila, přibližně kde byla.

Navýšili jsme pozici v developerovi Silverline, nově schválený metropolitní plán vnímáme pozitivně pro lokální trh, umožňující výstavbu více jednotek. Ačkoliv my (zatím) žádné mrakodrapy stavět neplánujeme, držíme si palce, aby se i tato úprava do metropolitního plánu zavčas dostala. Na soukromé straně investic jsme uzavřeli dvě nové investice, o kterých si povíme v příštím vydání infolistu, po jejich schválení.

J&T Hedge Funds

Sedmý měsíc roku jsme věnovali rozšiřování portfolia J&T Hedge Funds. V první řadě jsme

na začátku měsíce onboardovali 13. manažera – londýnský stressed a distressed credit hedgeový fond Ironshield.

Tři hlavní důvody pro investici: a) zkušenosti CIO a zakladatele Davida Nazara, který činí hlavní investiční rozhodnutí od počátku fondu; b) nepřerušovaný 20letý track record fondu; c) expozice na evropský stressed a distressed creditní trh, na nějž je nutná vysoká úroveň specializace a know-how.

Tím ale nekončíme, v srpnu bychom chtěli finalizovat čtrnáctou investici, ke které zveřejníme více detailů později.

Co se týče výkonosti za červenec, máme zatím jen předběžná čísla ke konci třetího týdne. Ta vypadají dobře, nicméně nechceme chválit dne před večerem. Navíc výnos je důležitý, ale ještě důležitější je zodpovědný risk management.

Stačí se podívat, co se stalo vycházející hvězdě hedgeového fondového světa Leopoldovi Aschenbrennerovi a jeho technologickému fondu Situational Awareness. Páka a koncentrovaná expozice na AI (a zřejmě také práce konkurentů) způsobily, že fond minulý týden zkolaboval a z YTD výnosu 440 % nezbylo téměř nic. Takovému scénáři se při výběru hedgeových fondů snažíme vyhnout za každou cenu.

Upozornění:

Toto propagační sdělení vychází z aktuálně dostupných informací v čase jeho zhotovení k výše uvedenému dni. Uvedené informace nepředstavují nabídku, investiční poradenství, investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů ani analýzu investičních příležitostí. Jsou-li uvedeny v tomto sdělení výnosy, uvádí se v hrubých hodnotách, přičemž pro získání čistých hodnot výnosů je třeba zohlednit také účtované poplatky a případné zdanění, které závisí na osobních poměrech investora a může se měnit. Informace o minulé výkonnosti a uvedené prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucí výkonnosti. J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. nenese žádnou odpovědnost, která by mohla vzniknout v důsledku použití informací uvedených v tomto materiálu. S investičními nástroji je spojeno riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. O případné vhodnosti investičních nástrojů se poraďte se svým bankéřem, investičním zprostředkovatelem nebo jeho vázaným zástupcem. Sdělení může obsahovat informace týkající se investičních nástrojů nebo emitentů, u kterých má společnost své vlastní zájmy. Za zprostředkování úpisu investičních nástrojů může společnost vyplatit svým smluvním partnerům provizi z objemu zprostředkovaných investic. Obecné informace o pobídkách jsou zveřejněny na www.jtis.cz.

