

# Aktuální zpravodajství

březen 2025

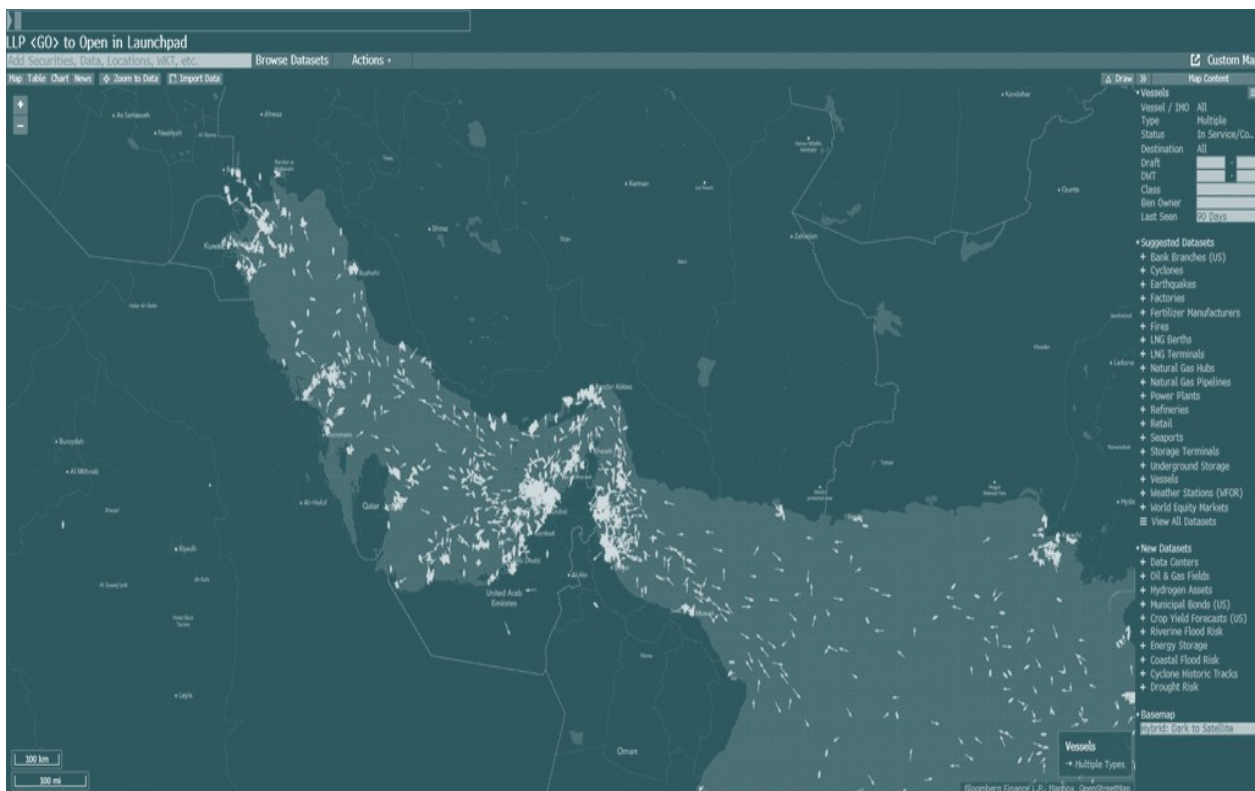
## Hormuz, to není jen ropa

Konflikt na Blízkém východě se protahuje do dalšího měsíce a pod povrchem začíná mít stále citelnější dopady na globální komoditní trhy. Na první pohled se může zdát, že jde především o růst cen ropy a plynu, ve skutečnosti ale sledujeme hlubší problém. Nejde jen o cenový výkyv, ale o narušení fyzických dodávek surovin, které se postupně přelévá napříč celou světovou ekonomikou.

Klíčovým bodem této situace je Hormuzský prů-

liv, jedna z nejdůležitějších dopravních tepen světového obchodu. Přes tento úzký námořní koridor běžně proudí přibližně 20 % světové spotřeby ropy a významná část globálních dodávek LNG. V současnosti je však doprava v této oblasti výrazně omezena, mimo jiné i proto, že pojišťovny přestaly poskytovat krytí pro komerční lodě. Situace se tak posouvá z cenového šoku k reálnému nedostatku surovin.

### Nákladní lodě čekající na tranzit na západní a východní straně Hormuzu

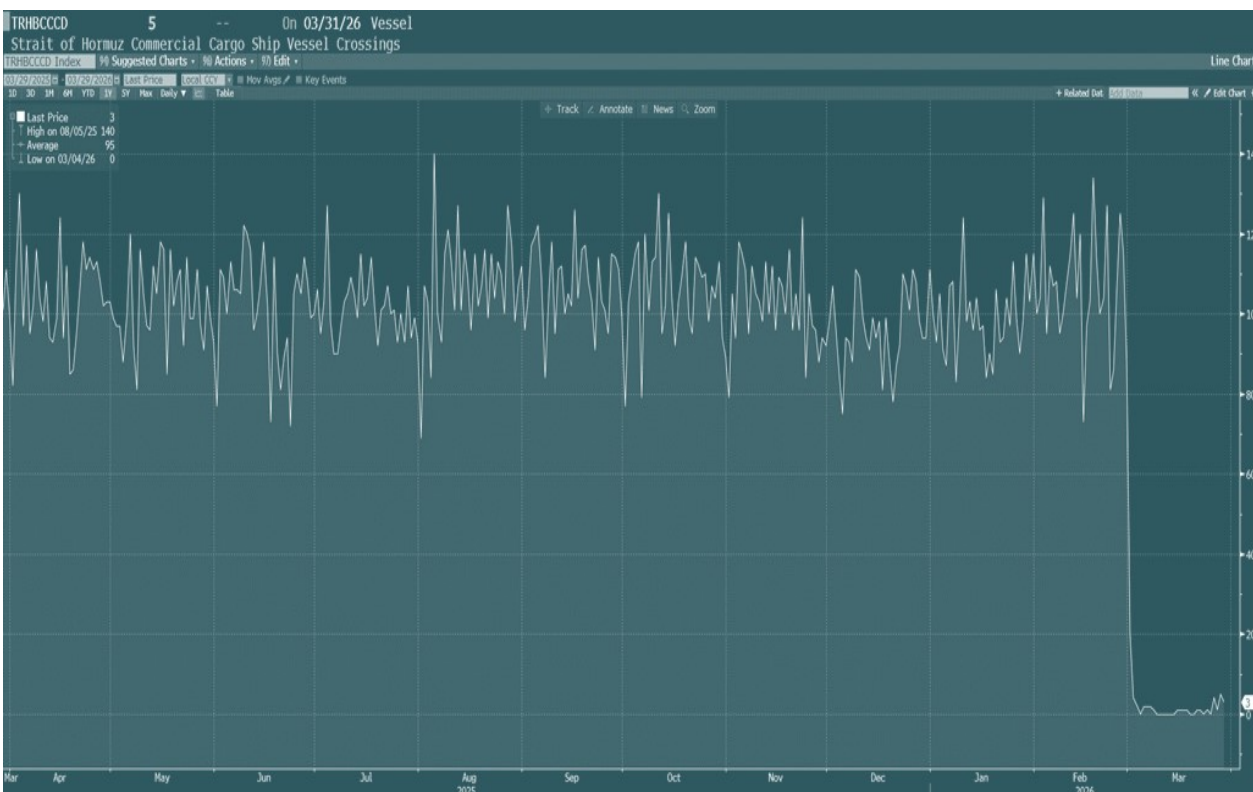


Zdroj: Bloomberg, JTIS

Odhaduje se, že přibližně 20 milionů barelů ropy denně – z toho 16 milionů barelů surové ropy a 4 miliony barelů produktů – se nyní nedostává na světové trhy. To představuje zhruba pětinu globální spotřeby. Dopady jsou nejvíce patrné v Asii a Evropě. Rafinerie ztrácejí přístup ke

vstupní surovině, klesá výroba paliv a zároveň se omezuje i export hotových produktů. Ceny nafty, benzínu či leteckého paliva tak rostou rychleji než ceny ropy. Problém se přesouvá z ceny k samotné dostupnosti.

### Oficiální nákladní přeprava přes Hormuz téměř na nule



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Ještě větší riziko představuje možnost úplného odstavení části produkce. Více než 12 milionů barelů denní kapacity nemá jinou exportní trasu než přes Hormuzský průliv. Producenti proto ukládají ropu do zásobníků, které se rychle plní. K polovině března 2026 bylo již přibližně 9 milionů barelů denní produkce mimo provoz, zejména v Iráku, Kataru a Kuvajtu. Jakmile se zásobníky zaplní, může dojít k nucenému uzavření polí. Obnovení těžby přitom může trvat měsíce, což prodlužuje dopady krize i do budoucna.

Podobná situace se odehrává i na trhu se zemním plynem. Přibližně 20 % globálního exportu

LNG, především z Kataru, čelí výrazným logistickým problémům. To vytváří tlak zejména v Asii, například v Japonsku a Jižní Koreji, a následně i v Evropě, kde roste konkurence o omezené dodávky.

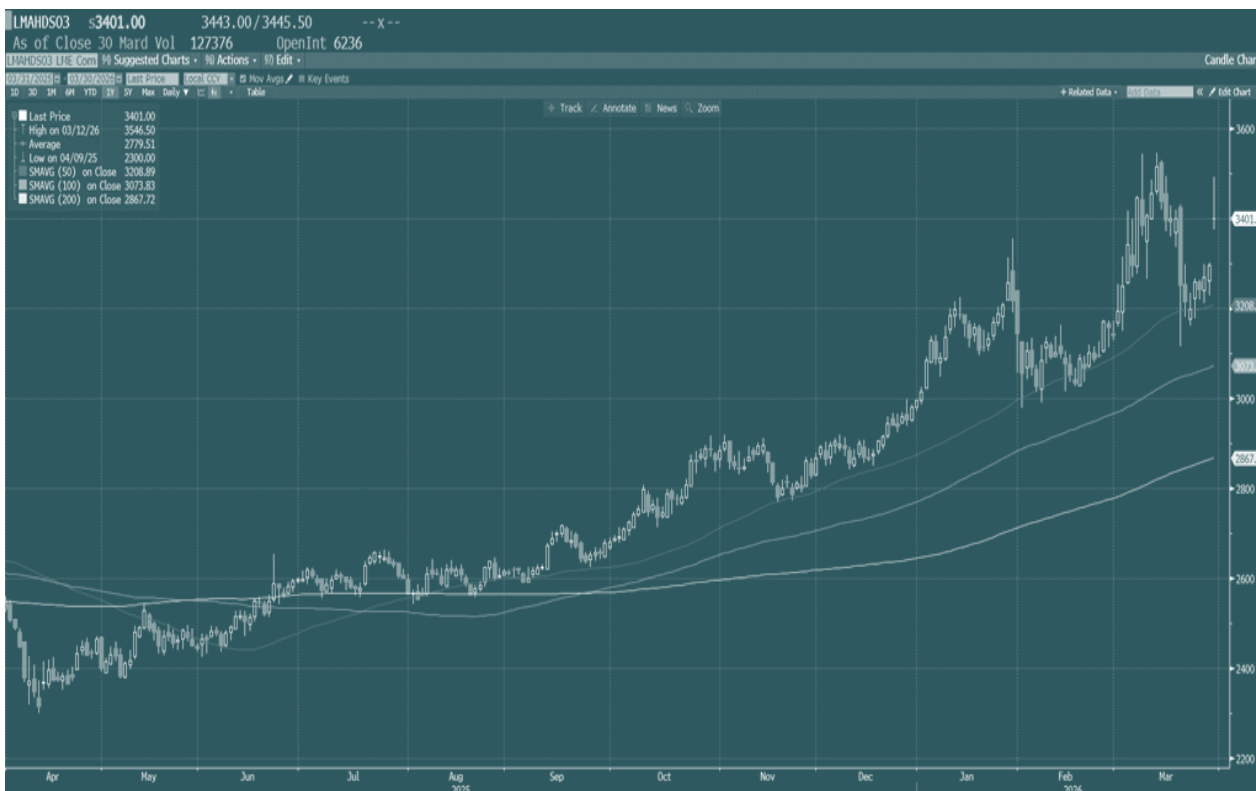
Dopady krize se však rychle přelévají i do zemědělství. Zemní plyn je klíčovou vstupní surovinou pro výrobu 70–80 % světové produkce dusíkatých hnojiv a Blízký východ se podílí zhruba 15 % na jejich globální nabídce. Omezení exportu přichází v kritickém období jarního hnojení. Dusík musí být aplikován ve správný čas – jeho nedostatek vede k okamžitému a nevratnému

poklesu výnosů. Zemědělci tak stojí před rozhodnutím: akceptovat vysoké ceny hnojiv a nižší marže, nebo snížit jejich použití a riskovat nižší úrodu. V obou případech to znamená tlak na růst cen plodin, zejména pšenice a kukuřice.

Pod tlakem jsou i průmyslové kovy. Přibližně 9 % světové produkce primárního hliníku po-

chází z Blízkého východu a Evropa z tohoto regionu dováží asi 30 % své spotřeby. Výroba hliníku a zinku je extrémně energeticky náročná a rostoucí ceny elektřiny a plynu tlačí hutě na hranici ziskovosti. Některé provozy již výrobu omezují, přičemž návrat k plné kapacitě může trvat více než šest měsíců.

### Volatilní cena hliníku na britské burze LME



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Další komplikací je nedostatek síry a kyseliny sírové, klíčových vstupů pro výrobu mědi, niklu a kobaltu. V některých regionech vzrostly ceny kyseliny sírové o více než 40 %. V Indonésii tvoří síra u některých technologií zpracování niklu přibližně polovinu provozních nákladů. V Demokratické republice Kongo může kyselina sírová představovat až 20 % nákladů na produkci mědi, přičemž tamní projekty tvoří zhruba 6–8 % globální nabídky.

V neposlední řadě je tady helium, klíčový prvek ve výrobním procesu polovodičů. Toto odvětví ostatně spotřebovává až 20 % jeho globální nabídky. Helium se také získává frakční destilací zemního plynu a až 30 % světové produkce je zamčeno za Hormuzským průlivem.

Aktuální situace je výjimečná tím, že dochází k současnému nabídkovému šoku v energetice, zemědělství i průmyslových kovech. Nejde o izolovaný problém, ale o systémový tlak na

růst nákladů napříč ekonomikou. Pokud by omezení v Hormuzském průlivu trvalo déle, svět by čelil nejen dražší energii, ale i potravinám a průmyslovým výrobkům. A právě tato kombi-

nace je klíčová – protože neznamena jen vyšší ceny, ale strukturálně vyšší náklady v celé globální ekonomice.

Ján Hladký | 02.04.2026

## BŘEZEN VE FONDECH

### J&T Hedge Funds

Velkou část března jsme strávili na videohovorech s podkladovými manažery, abychom v nastalé volatilitě rozuměli expozicím v portfoliu a možným rizikům. Většina fondů úspěšně bránila kapitál, aby se do trhu mohla znovu opřít, až se ukážou nové trendy a příležitosti. Plus jsme využili fakt, že fond Kite Lake na jeden měsíc otvírá svoje brány pro nový kapitál a razantně jsme v něm navýšili expozici ze 3 na 13 %.

### Naše ČESKO

V rychlé posloupnosti pro vás máme třetí infolist tohoto měsíce (po prosincovém a únorovém), tentokrát konečně o věcech, které se staly v březnu. Nejdříve pojdme adresovat Írán. Samozřejmě globální makroekonomický problém je do jisté míry problém i naší české kotliny. Zatímco portfoliové firmy nemají přímé linky na komodity, jako například aerolinky, zdražování všech navazujících produktů a služeb, růst sazeb a nákladů na financování a v neposlední řadě nejistota dopadají na všechny naše firmy. V případě Našeho Česka jsou vidět změny na veřejně obchodované části portfolia, klesají banky, Doosan, Eurowag, mírně roste Colt a ČEZ. Naše soukromé investice jakékoliv změny zacení primárně v momentě, kdy budou mít negativní do-

pad na EBITDu sekundárně skrze poklesy valuačních násobků. Což je dnes ještě daleko. Z pohledu vývoje portfolia jsme přidali do rezidenčního developmentu skrze partnerství s Alexandrem Pavlovem a jeho fondem ViVinvest. ViVinvest stavěl po boku mediálně známějšího developera Gartal a nyní drží celou řadu zajímavých projektů, které jsou navíc velmi hezky napočítané. Diverzifikovali jsme tedy naši nemovitostní expozici vedle fondu Silverline a nyní zbývá už „jen“ vše postavit a prodat.

### J&T Flexibilní dluhopisový

Růst ceny ropy vedl k výrazné korekci u státních dluhopisů. Ve slevách jsme v březnu postupně navýšovali desetileté české státní dluhopisy. Vzali jsme profit na ropném producentovi OKEA, kratších bondech IBM a US Treasuries. Modifikovaná durace portfolia se výrazně zvýšila na 5,07. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl ke konci měsíce 4,68 %.

### J&T BOND

Na primárním trhu jsme investovali do dluhopisů pražské realitní společnosti Passerinvest a české pojišťovny Direct. Při korekci na trhu podnikových dluhopisů jsme doplnili portfolio navýšením LATAM Airlines, evropských bank Intesa, Nykredit, amerického producenta auto-

dílů Dauch a britské firmy Biffa, která působí v odpadovém hospodářství. Navýšili jsme také dlouhodobé české státní dluhopisy. Modifikovaná durace portfolia byla 3,55. Hrubý výnos do splatnosti portfolia se zvýšil na 6,22 %.

### J&T MONEY

Na primárním trhu jsme investovali do dluhopisů pražské realitní společnosti Passerinvest a české pojišťovny Direct. Po růstu výnosů jsme doplnili střednědobé české státní dluhopisy. Vzali jsme profit na ropném producentovi OKEA. Modifikovaná durace portfolia stoupla na 2,15 a hrubý výnos do splatnosti portfolia byl 5,66 %.

### J&T Credit Opportunities

Při korekci na trhu podnikových dluhopisů jsme doplnili portfolio navýšením LATAM Airlines, evropských bank Intesa, Nykredit, UniCredit, amerického producenta autodílů Dauch a britské firmy Biffa, která působí v odpadovém hospodářství. Brali jsme profit na ropných producentech OKEA a PEMEX. Na primárním trhu jsme investovali do dluhopisů české pojišťovny Direct. Modifikovaná durace portfolia byla 2,89. Hrubý výnos do splatnosti portfolia činil 6,2 %.

### J&T RENTIER

V březnu jsme navýšili podíl českých státních dluhopisů na 5 % fondu, stejně zastoupeny jsou také britské státní obligace. Účastnili jsme se primární emise Passerinvest. Modifikovaná durace činila 4,3, výnos do splatnosti 5,9 % p. a. V akciové části jsme po skokovém růstu uprodali menší část akcií Chevron a Total. Po korekci jsme nakoupili Google, Meta a Vonovia. Dokoupili jsme také United Health Care. Doplnili jsme pozici ve vzácných kovech na 5 % portfolia. Stra-

tegická alokace činila 50 % akcií a 50 % dluhopisů.

### J&T Realitních akcií a dluhopisů

V březnu byl fond ovlivněn růstem tržních úroků. Ty vzrostly při změně očekávání ohledně dalších kroků centrálních bank, které nově při vyšších cenách energií již v blízkém období nepřemýšlí o poklesu sazeb. Realitní akcie jsou na takovou situaci háklivé, přestože jsme přesvědčeni, že fundamentálně portfolio ohroženo není. Při poklesech jsme posílili akciovou část nákupem domovů pro seniory Care Property přesunem z dluhopisu Fidurock. Výnos do splatnosti dluhopisové části činil 6,9 %, modifikovaná durace 2,4. Podíl akcií činil lehce přes 60 %.

### J&T DIVIDEND

V průběhu posledního měsíce jsme vybrali zisky na Exxonu, naopak těžaře zlata zatím držíme dále v portfoliu. Jsme o něco opatrnější než u ostatních akciových fondů, držíme tak hotovost lehce pod 10 % fondu, ale jsme připraveni naše portfolio doplňovat, neboť nám přijde pokles na některých titulech již vysoký. Pokles na akciích CSG pod IPO cenu jsme využili k prvním nákupům tohoto zbrojaře, dokupovali jsme i Generac či Metu po poklesu, vrátili jsme se do Shellu. Naopak po špatných zprávách jsme snížili expozici na akciích Vistry, když realitní sektor máme již v portfoliu výrazně zastoupen. Od začátku roku klesá naše portfolio o necelé jedno procento, čímž výrazně překonává světové akciové indexy. K našim největším pozicím patří Generac, Bank of Cyprus, Meta, Končar, RWE, Titan Cement a Eurowag.

## J&T OPPORTUNITY

Americké akcie, především technologické, ze začátku konfliktu relativně držely, naopak výrazný propad stihl evropské akcie, kde jsme na importu energií závislí. Německý index DAX ztratil za březen přes 10 %, zatímco americký S&P jen lehce přes -5 %. Snažili jsme se přikupovat pozice, kterým nadále věříme (např. Meta, Intel, Amazon, Nebius, Micron, Uber a také německé Lanxess, Bayer či Vonovii, řeckou Viohalcu). Vzali jsme profit na půlce Exxonu, vybírali jsme zisky na Dellu, uzavřeli jsme pozice, které nám přišly, že nefungují (IWM, Race, TRIP). Fond ztrácí od začátku letošního roku -5,43 %, za březen jsme odepsali cca -7 %, kde nás táhla dolů expozice na evropské akcie. Také se na vývoji fondu negativně projevila naše pozice ve Vistry, která po číslech s horším výhledem a obavou z menší podpory od státu reagovala prudkým poklesem. Nicméně se domníváme, že vše nejhorší je již zde zaceněno, proto pozici držíme i nadále (expozice cca 1.5 %).

## J&T NextGen

Akciové trhy zažily poměrně přísný měsíc, když všichni sledovali vyhocení konfliktu s Íránem. My jsme na začátku roku portfolio našeho fondu zúžili, snažili jsme se koncentrovat více na tituly, kterým v rámci budoucího vývoje silně věříme. To se ukázalo jako krok velmi rozumný, také naše expozice primárně na americký trh nám v březnu pomohla, když přes zvyšující se cenu ropy jsou USA soběstačné jak v produkci ropy, tak plynu, a tím pádem jsou akciové tituly méně ohroženy než evropské či asijské. Přikupovali jsme Vistru, Harrow, Zscaler, Applovin i Bank of America, naopak jsme realizovali část profitu na

Redcatu, AteXu i Nebiusu. Aktuálně držíme hotovost nad úrovní 6 %, jsme připraveni do našeho portfolia přikupovat, pokud by ceny dále klesly na ještě atraktivnější úrovně. K největším pozicím v J&T NextGen patří Nvidia, Amazon, Nebius, Meta a IBIT. Fond odepisuje letos -3,66 %, což je méně, než jak klesají americké akciové indexy.

## J&T ENERGY

J&T ENERGY vykázal tento rok ke konci března zhodnocení 12 %, což je o 3,3 % níže než náš vrchol na konci února, kdy začal konflikt v Íránu. Od vzniku fondu v září 2025 jsme připsali 22,7 %. Sedm měsíců od spuštění máme přes 1,5 miliardy Kč pod správou. Podíl hotovosti je 11 % – jsme tedy připraveni na další nákupy. Na žádost investorů jsme spustili EUR třídu fondu. Sluší se vysvětlit, proč energetický fond v době růstu cen energetických komodit kvůli válce v Íránu v březnu nerostl na zhodnocení. Jak jsme avizovali při spuštění fondu, J&T ENERGY nemá expozici na těžbu ropy, naším cílem je také minimalizovat dopad vývoje cen komodit (ropa, plyn, elektřina) na naše portfolio. Proto investujeme hlavně do „krumpáčů a lopat“ energetické transformace. Nicméně ve střednědobém horizontu budou naše portfolio firmy z aktuální situace benefitovat. Máme vsazeno na plynovou infrastrukturu v USA (Kinder Morgan, Kodiak Gas Services, MasTec) – bude se vyvážet více amerického LNG do Asie a Evropy. K tomu rostoucí důraz na energetickou bezpečnost bude akcelarovat jadernou renesanci, rozvoj obnovitelných zdrojů, bateriových uložišť a elektrických sítí, a to nejen v Evropě.

### J&T CASH

V březnu jsme nově získané finanční prostředky vložili do repo operací zajištěných pokladničními poukázkami ČNB a státními dluhopisy. Výkonost fondu od zahájení činnosti činí 2,91 % p. a.

### J&T LIFE Konzervativní

V březnu jsme rebalancovali a doplnili J&T Money do portfolia a naopak prodali část J&T Bond. Zbylé likvidní prostředky byly alokovány do depozit a repo operací, zajištěných pokladniční poukázkou ČNB. Během měsíce fond poklesl o 4,04 %.

### J&T LIFE Balancovaný a Dynamický

Březen za kamna... vzhledem k výnosnosti našich fondů už není překvapení výnos našich Life strategií. Největší pokles přišel na J&T Realitních akcií a dluhopisů jakožto fondu, který je nejvíce citlivý na strmý růst sazeb. Akciové fondy si vedly jen o něco lépe a pokles přišel i na burzovně obchodovaný J&T Arch. Dluhopisové fondy si vedly o poznání lépe, ale ani ony nebyly ušetřeny poklesů. Kdy současný tlak poleví, neví opravdu nikdo, od prezidenta Spojených států po íránské gardy. Určitě to nevíme my v Praze. Nezbyvá než sázet na dlouhodobý růst kvalitních firem, které v portfoliích držíme. Firem, které se současně obchodují na zajímavějších cenách a zvládnou i horší šoky.

### J&T Global Index

Březen definující začátek poměrně rozsáhlého konfliktu na Blízkém východě dostal akciové trhy pod tlak. Na první pohled však konkrétní regiony, do kterých máme přes fond Global Index expozici, performovaly velmi odlišně. Pod

největším tlakem byla Evropa a asijské trhy, zatímco Spojené státy či Kanada se relativně držely. Začátkem roku jsme vsadili na hodnotovější regiony jako Kanadu, Austrálii či Evropu, zatímco jsme výrazně povážili expozici do Spojených států. Jelikož jde o aktivně spravovaný fond, takticky jsme byli od začátku konfliktu ve fondu pasivní a držíme podíl hotovosti poblíž 10 %, čímž zmírňujeme dopad padajících cen akcií na portfolio a čekáme na vhodné vstupy podle toho, jak a kdy se situace vyřeší. Proto připravujeme zvýšit alokaci do regionů, jako jsou Japonsko či Indie, kde jsme pozici začali budovat již před konfliktem, což doplníme expozicí na Mid-Cap v USA, který je méně senzitivní na růst výnosů, a Kanadou, která benefituje ze své neutrální pozice a odklonu od USA. Měsíční výkonost fondu je -6,71 % a od začátku roku ztrácíme -1,8 %.

### J&T WOOD Defense

Největší regionální konflikt od začátku ruské invaze na Ukrajinu měl paradoxně negativní dopad na akcie zbrojařů po celém světě, což dostalo pod tlak i fond J&T WOOD Defense. Analyticky by se tato situace dala interpretovat tak, že trh očekávaný konflikt nacenil ještě před jeho vypuknutím. Tuto tezi považujeme za mylnou a poklesy jsme naopak využili k doplnění klíčových pozic. K probíhajícímu zbrojnímu supercyklu v Evropě se totiž přidal další růstový motor v podobě Blízkého východu. Trh podcenil především délku a intenzitu íránského odporu i ochotu Íránu útočit na státy v Perském zálivu – tyto tenze přitom nadále přetrvávají. Ačkoliv se tedy zatím nedostavil očekávaný „rerating“ zbrojařských akcií, upravili jsme alokaci tak, aby lépe zohledňovala předpokládaný růst výdajů na protivzdušnou obranu. Zaměřili jsme se na společ-

nosti jako RTX či Lockheed Martin, ale také na kritické dodavatele, jakými jsou TransDigm nebo Howmet Aerospace. Zde budeme pozice po-

stupně posilovat. Věříme, že trh bude v průběhu roku pozitivně překvapen objemem zakázek, které v dosavadních výhledech nebyly zahrnuty.

### 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](http://www.jtis.cz).

