

## Čeští zbrojaři: od geopolitické prémie k sázce na exekuci

Květen byl pro řadu společností ze zbrojního průmyslu výzvou. Po nástupu příměří mezi Spojenými státy, Izraelem a Íránem investoři přesunuli pozornost k tématům nezávislým na geopolitickém napětí. Sektorová rotace a přecenění zbrojních akcií však přišly právě ve chvíli, kdy své výsledky reportovaly dva dnes už globální hráči s českou stopou, a to CSG a Colt. V obou případech šlo o jiný typ situace. CSG potřebovala se třást negativní sentiment vyvolaný dvěma short reporty od skupiny Hunterbrook a vrátit pozornost zpět k fundamentům. Colt měl za sebou vstup na amsterdamskou burzu, který mu přináší výrazně vyšší viditelnost, likviditu a relevanci pro zahraniční investory, a zároveň představil výsledky za první kvartál.

Obě firmy spojuje vedle solidního tempa růstu tržeb také postupná vertikální integrace, tedy akvizice firem podél vlastního dodavatelského řetězce. Cíle jsou dva. Zajistit stabilní dodávky v době, kdy v Evropě chybí prakticky vše od střelného prachu po obráběcí stroje, a zároveň si přivlastnit marži, která by jinak končila u dodavatele. Vyšší marže se pak promítají do hotovosti, kterou firma distribuuje akcionářům. Obě skupiny se přitom soustředily na stejnou surovinu, nitrocelulózu, základní stavební prvek střelného prachu. Zatímco Colt vsadil na pardubickou Synthesii, CSG získal infrastrukturu přímo v Německu. Oba největší čeští zbrojaři tak nezávisle na sobě ovládli významnou část evropských ka-

pacit této strategické suroviny. Colt dokončil začátkem ledna 2026 akvizici 51% podílu ve společnosti Synthesia Nitrocellulose v Pardubicích. CSG řešil stejný problém přes svou slovenskou MSM Group akvizicí areálu Walsrode v německém Bomlitzu.

Květnové reporty za první kvartál ukázaly, že obě skupiny jsou v jiné fázi integrace. U Coltu se akvizice projevila okamžitě. Synthesia má podle managementu za rok 2026 přinést zhruba třetinu EBITDA celé skupiny. Načasování bylo pro Colt mimořádně příznivé. Dual listing v Amsterdamu proběhl jen pár týdnů před zveřejněním výsledků a Q1 čísla pod širším drobnohledem ukázala skupinu v nejlepší světlo. To je přesně ten typ signálu, který od nově listovaného mid-capu zahraniční investoři očekávají.

CSG je v opačné fázi. Závod Walsrode prochází konverzí z civilní výroby na vojenskou a úvěry na transformaci zatěžují finanční výsledek. Provozní páka přijde později. Jistota vlastního zdroje suroviny ale už dnes formuje fundamentální obraz a právě téma vlastních kapacit velkorážové munice se stalo jedním z hlavních bodů short reportu Hunterbrook. Zbytek reportu staví z velké části na argumentech recyklovaných z českých médií, případně na bodech irelevantních pro investiční tezi. Výsledky za první kvartál nicméně řadu spekulací vyčistily. Backlog narostl na 17 miliard eur, EBIT marže dosáhla 24,1 %

a management potvrdil cíl 850 000 kusů velkorázové munice z vlastní výroby do konce roku proti 550 000 v loňském roce. Tedy bod, který byl jádrem kritiky. JPMorgan i Morgan Stanley v reakci shodně uvedly, že zveřejněné detaily o náběhu výroby hlavní pesimistický scénář Hunterbrookou vyvracejí.

Obě akcie byly v květnu víceméně beze změny, odráží to ale opačný vývoj z předchozího měsíce. CSG se zotavil z dubnového propadu o 21 %, který způsobil short report Hunterbrookou v kombinaci s horším sentimentem v evropském obranném sektoru. Colt naopak v dubnu posílil o 17 %, květen byl ve znamení konsolidace. Pro investora je relevantní také téma ředění. Colt má v rámci dual listingu prostor pro emisi nových akcií a postupně bude dokupovat zbývajících 49 % Synthe-

sie přes akcie a hotovost. Krátkodobé ředění nicméně přebijí dlouhodobé fundamenty. Z pohledu backlogu, vertikální integrace a expandujících marží působí oba příběhy pro dlouhodobého investora atraktivně. Colt díky skokovému příspěvku Synthesie k ziskovosti, CSG díky tomu, že po dubnovém propadu patří k valuačně nejatraktivnějším jménům v evropském obranném sektoru, kdy zároveň diverzifikuje směrem k protivzdušné obraně, jednomu z dominantních témat nadcházejících let.

Tuzemské příběhy tedy získávají na globální relevanci a zároveň přestávají být pouze sázkou na geopolitickou prémii, ale stávají se sázkou na exekuci.

Štěpán Hájek | 03.06.2026

## KVĚTEN VE FONDECH

### J&T GLOBAL INDEX

Květen byl dalším úspěšným měsícem pro globální akcie. Ve fondu jsme nerealizovali žádné nové investice a pouze rebalancovali stávající pozice. Na úkor rozvíjejících se trhů (Emerging Markets) a Číny jsme zvyšovali expozici vůči Spojeným státům, které jsou tahounem akciových zisků posledních dvou měsíců. Čím dál více kapitálu přitahuje především oblast umělé inteligence (AI), která je kvůli dominanci technologického sektoru v indexech výrazně nadvážená. Ačkoliv AI zcela neignorujeme, je potřeba zmínit, že v porovnání s globálními indexy ji máme podváženou. Naším cílem je totiž doručovat globálně i sektorově diverzifikovanou alokaci, což se nám daří i díky stále nižšímu celkovému zastoupení USA. Za uplynulý měsíc jsme tak zazna-

menali zisk 4,8 % a od začátku roku si připisujeme 10,14 %.

### J&T WOOD Defense

Ve fondu jsme pokračovali v rebalanci směrem k titulům, u kterých vidíme vysokou pravděpodobnost pozitivního překvapení v průběhu roku a které disponují silnou konkurenční výhodou. Příkladem je L3Harris, naše třetí největší pozice. Jeho dceřiná Aerojet Rocketdyne je jedním ze dvou amerických výrobců motorů na pevná paliva, což je pravděpodobně nejkritičtější úzké hrdlo v celém americkém obranném dodavatelském řetězci. U řady klíčových programů (PAC-3 MSE, Stinger, SM-3) je dokonce jediným dodavatelem. V kontextu našeho výraznějšího naklonění fondu směrem k protivzdušné obraně jde tedy o jednu z nejdůležitějších pozic. Z dalších

pozic stojí za zmínku CrowdStrike a Palo Alto Networks, které mají za sebou v květnu velmi svižný růst o více než 50 %. Celková expozice fondu na cybersecurity činí 6,5 %. V květnu fond rostl o 1,95 %, od začátku roku o 6,07 %.

### J&T ENERGY

CZK třída J&T ENERGY vykázala tento rok zhodnocení 29 %, v květnu 3,5 %. Od vzniku fondu v září 2025 jsme připsali 41 % a máme cca 2,2 miliardy Kč pod správou. Do portfolia jsme přidali americkou EPC společnost Primoris Services, kterou trh potrestal propadem ceny akcie o 50 % potom, co zklamala v kvartálních výsledcích. Od té doby akcie připsala 25 %, její pozice v budování energetické infrastruktury (solárních projektů a elektrických sítí) pro elektrické utility je nezastupitelná. Brali jsme profit na části pozice Cenergy Holdings, řeckém výrobci elektrických kabelů a podmořských potrubí. Napříč portfoliem vidíme prostor pro další růst, a proto využíváme krátkodobých poklesů cen akcie k dokoupení pozic v souvislosti s rychle rostoucím inflow nových prostředků do fondu. Výrazné zhodnocení (+ 70 %) jsme v květnu viděli na Invinity Energy, britském výrobci baterií s dlouhou výdrží poté, co oznámil objednávku od velkého data centra. O 30 % v květnu vyskočil 2G Energy, když oznámil první objednávku svých plynových motorů od amerického datového centra. Rostl také Public Power Corporation („řecký ČEZ“) po úspěšném navýšení kapitálu, který využije na svou mezinárodní expanzi.

### J&T OPPORTUNITY

Během května jsme vybrali část opravdu pěkných zisků, dokupovali jsme do portfolia Uber, Metu, NFG, Vistru a HPQ, zařadili jsme do fondu Uzbeký národní fond obchodovaný v Londýně. Naopak jsme snížili lehce váhu Končaru a QCO-

Mu. Končíme měsíc s cashí na úrovni 9 %, zhodnocením za měsíc nad 7,5 %, od začátku roku naše portfolio roste o +13,66 %. K největším pozicím nadále patří akcie ČEZu, UnitedHealth Group, Meta, Micron a Viohalco. Křehké příměří okolo Íránu je zatím dodržováno, ale lehkou korekcí by si akcie v následujících týdnech mohly projít.

### J&T NextGen

V květnu jsme do našeho fondu kupovali a navyšovali pozici na těchto emisích: APLD, NOW, FTAI, ANET, nově Capston Energy, přidali jsme Harrow a rozšířili expozici na drony o ONDS. Vybírali jsme částečně zisky na Nebiusu po fantastické rallye, Sterlingu, Marvellu, Credu, Palo Alto či Ousteru. Cash na konci měsíce držíme na úrovni okolo 7 %. Americké akciové trhy doslova zvalcovaly Evropu, která rostla o 2–3 %, americké akcie rostly jednou tolik a některé tituly doslova vystřelily do nebes. Na konci měsíce patří k největším pozicím u nás ve fondu Amazon, Vistra, Nvidia, Harrow, CrowdStrike, Palo Alto, Meta a IBIT. Za květen náš fond doručil zhodnocení nad +10 %, od začátku roku pak zisk J&T NextGen dosahuje +19,76 %.

### J&T DIVIDEND

Během května jsme kompletně stop-lossli Vistry. Dále jsme realizovali zisky u titulů Cenergy, Generac, Google a Bank of Cyprus a snížili váhu u společností Groupon a Green Brick Partners. Naopak jsme pokračovali v budování pozic v CSG, Auto Partner, LVMH, Bristol Myers Squibb a Shell. Za květen fond vykázal zhodnocení 3,16 % a od začátku roku 9,5 %.

### J&T FLEXIBILNÍ

Během května jsme vzali profit na fondu high yield dluhopisů a oproti tomu jsme dále navýšili

desetileté české státní bondy. Modifikovaná durace portfolia stoupla již výrazně nad neutrální hodnotu na 5,41. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl ke konci měsíce 4,67 %.

### J&T BOND

V rámci refinancování dluhopisů ropného těžaře BlueNord jsme prodloužili a navýšili pozici. Dále jsme přidali desetileté české státní dluhopisy. Vzali jsme profit na francouzské bance BNP a nahradili ji španělskou Santander. Snížili jsme investice v Rumunsku, kde se zhoršuje udržitelnost zadlužení. Prodali jsme těžaře Romgaz a snížili banku Transilvania. Modifikovaná durace portfolia klesla na 3,3. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl 6,09 %.

### J&T MONEY

V rámci investic do holdingu J&T Private Equity jsme nahradili končící směnku dluhopisem JTSECS 5,75% 2031. Byly předčasně splaceny dluhopisy francouzského pronajímatele stavební techniky Kiloutou a španělského producenta hnojiv Fertiberia. Modifikovaná durace portfolia byla 2,12. Hrubý výnos do splatnosti portfolia mírně vzrostl na 5,71 %.

### J&T Credit Opportunities

Navýšili jsme dluhopisy producenta energie Pampa a nově jsme přidali manažera dluhů Encore. V rámci refinancování dluhopisů ropného těžaře BlueNord jsme prodloužili a navýšili pozici. Vzali jsme profit na bondech EnergoPro, dále také ve francouzské bance BNP a nahradili ji španělskou Santander. Snížili jsme investice v Rumunsku, kde se zhoršuje udržitelnost zadlužení. Prodali jsme těžaře Romgaz a snížili banku Transilvania. Modifikovaná durace portfolia klesla na 2,80. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl 6,11 %.

### J&T RENTIER

V květnu jsme dokoupili dluhopis NEONEXT 2031, Bluenord 2031 a DNO 2085. Také jsme dokoupili desetiletý český státní dluhopis s výnosem cca 5 %. Modifikovaná durace činila 4,2, výnos do splatnosti 5,6 % p. a. Dokoupili jsme KB a Huntington Ingalls. Vybrali jsme částečně zisky na CSG. Strategická alokace činila 50 % akcií a 50 % dluhopisů.

### J&T Realitních akcií a dluhopisů

V květnu byl fond plně zainvestován, žádné nové pozice jsme nebudovali. Výnos do splatnosti dluhopisové části činil 6,7 %, modifikovaná durace 2,3. Podíl akcií činil lehce přes 60 %.

### J&T CASH

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

### J&T LIFE Konzervativní

V květnu jsme byli plně zainvestováni. Během měsíce fond vzrostl o 2,14 %.

### J&T LIFE Balancovaný a Dynamický

V květnu portfolio hezky rostlo díky svým dynamickým složkám, především J&T Opportunity a J&T NextGen. Byl to opět jeden z povedených měsíců, kde rostly všechny podkladové fondy. Akciové indexy rostly taženy primárně americkými technologickými akciemi. Tituly navázané na AI, datová centra, čipy jsou doslova horkým zbožím, a nad některými růsty titulů jen člověk zůstává stát. Jestli minulý měsíc nejvíce zářil Intel, tak letošní květen patřil Dellu (za měsíc +101 %) a Micronu (+88 %). Valuace na většině trhů se stále jeví

napjatě, což omezuje prostor pro další výraznější kompresi rizikových přírůžek. Ke konci měsíce přinesl pozitivní impuls posun v diplomatickém úsilí, kdy se USA a Írán přiblížily rámcové dohodě o ukončení války a znovuotevření průlivu.

### Naše ČESKO

V květnu jsme přece jenom vstoupili do řeky jménem Czechoslovak Group, cena blížící se 15 EUR byla velmi atraktivní, ač v současné chvíli se zdá, že možná bylo pořád brzy. Firma velmi hbitě reagovala na druhé nařčení shortařské skupiny Hunterbrook, které dle mého názoru postrádá reálnou substanci. Ve finále tak máme firmu, která se obchoduje za třetinovou cenu vůči širší konkurenci, 25% provozní marží s frontou objednávek, která neodejde válka neválka.

### J&T Hedge Funds

Hormuzská krize se sice protáhla i do pátého měsíce roku, nicméně nervozita se už omezila jen na ropu, zlato a dluhopisy. Naše podkladové

fondy dokázaly v tomto prostředí doručit solidní výkon, a tudíž nás pravděpodobně čeká další pozitivní měsíc.

Navýšení pozice v Graham Capital se ukazuje jako správný krok, jelikož se fond nadále zvedá z drawdownu. Vychází nám i naše lehká sázka na pokračující AI rally, kterou vyjadřujeme přes kvantitativní fond OneRiver a jeho expozici na Nasdaq. V posledních měsících jsme v něm postupně navyšovali pozici, což od konce března přináší ovoce.

Co se úprav portfolia týče, navyšovali jsme pozice v komoditních fondech Frontier a Svelland jako sázku na rostoucí důležitost nerostných zdrojů v současném frakturovaném světě. Také jsme navýšili pozici v L/S Credit fondu Isabella, kde máme stále kapacitu na nákladově zvýhodněnou investiční třídu. Jeho manažeři navíc doručují skvělé výsledky. Závěrem jsme se připravovali na mezinárodní hedgeovou fondovou konferenci v Cannes, která nás čeká v červnu.

### 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. nenesí 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).