

Shrnutí roku 2025 – úrokové sazby a dluhopisy

Sazby a inflace

Rok 2025, především jeho první polovina, byl rokem všeobecného snižování úrokových sazeb (v Evropě na 2 %, v USA na 3,625 %, v ČR na 3,50 %). Tempo inflace už oproti roku 2024 příliš neklesalo, ale centrální banky nabyly větší důvěry v to, že se inflace po dramatickém výkyvu z let 2021 až 2023 již definitivně stabilizovala a ukotvila se inflační očekávání v ekonomice. Určitou výjimkou byly USA, kde dramatické navýšení cel logicky vedlo k obavám z výrazně vyšších dovozních cen.

Americká cla

Vedly se vášnivé debaty, jestli Trumpova cla oznámená v dubnu jsou spíše vyjednávací obchodní taktikou, nebo opravdu dlouhodobým plánem na omezení světového obchodu a snahou přilákat výrobu ve větší míře zpět do USA. Ukázalo se, že to bylo tak trochu obojí. Drakonické celní sazby byly použity jako nátlak k dosažení ústupků, nicméně i po dosažení většiny nových obchodních dohod se průměrná americká cla pohybují mezi 15 a 20 %, tj. více než pětinasobný růst oproti stavu před začátkem druhého Trumpova prezidentství.

Vliv na ekonomiku

Ekonomice nesvědčí nejistota a nečekané výkyvy. Logicky spotřebitelé mají menší důvěru

v budoucnost a trpí pocitem zchudnutí, firmy odkládají investiční rozhodnutí. Ve Spojených státech to vedlo ke zhoršení ekonomického růstu a s odstupem i k postupně rostoucí nezaměstnanosti. Naštěstí nyní drží americkou ekonomiku nad vodou boom kolem umělé inteligence. Ostatní země si logicky uvědomily, že budou muset více ekonomické expanze vyprodukovat z domácích zdrojů a vesměs připravují nebo už provádějí rozpočtovou, tj. dluhovou stimulaci ekonomiky.

Co na to státní dluhopisy

Ceny státních dluhopisů na jedné straně pozitivně reagovaly na nižší sazby, ale naopak negativně působilo vnímání „života na dluh“, které nyní provozuje většina rozvinutých zemí. Očekává se rostoucí potřeba nové státní dluhopisy prodávat na trhu a u některých zemí, např. Francie, investoři řeší samotnou udržitelnost (a budoucí splatitelnost) státního dluhu. Za vydávání zejména delších státních dluhopisů proto trh požaduje prémii/úrok navíc. Celkově se tedy letos více dařilo krátkodobým a střednědobým bondům než těm dlouhodobým (10 a více let).

Podnikové dluhopisy

Firemní dluhopisy zaznamenaly další dobrý rok a vydělaly více než dluhopisy státní (high yield firemní bondy v Evropě přinesly 4,8 %, v USA

dokonce přes 8,8 %). Přes všechny výkyvy se světová ekonomika nepropadla do recese a sektorům jako bankovníctví, telekomunikace, cestovní ruch a zábavní průmysl se dařilo. Horší

byla situace v některých odvětvích silně závislých na světovém obchodu a výkyvům cen surovin (např. chemický průmysl).

Výhled pro centrální banky a dluhopisové trhy na rok 2026

Úrokové sazby

V zemích, kde je ekonomika ve fázi zpomalení jako USA nebo Velká Británie, očekáváme další postupné snižování úrokových sazeb. V Evropě včetně Česka už je naopak pravděpodobnější stabilita s tím, jak budou do ekonomiky (např. obrana, infrastruktura, energetika) proudit vypůjčené peníze ze státních rozpočtů. Zajímavé bude sledovat Japonsko, kde inflace roste a centrální banka tam bude nucena úroky zvyšovat i při obrovském zadlužení, kterým tato země trpí.

Potenciál dluhopisů

U státních dluhopisů nyní investujeme ve větší

míře tam, kde očekáváme nižší úrokové sazby (Velká Británie, USA). Naopak spíše zkracujeme splatnosti našich investic v Evropě. Podnikové dluhopisy by mohly zažít další solidní rok. Evrope postupně pomůže fiskální stimul a do americké ekonomiky se budou propisovat nižší sazby a některé investice vracející se do USA. Zásadním faktorem bude pokračování AI boomu. Kromě AI je však nutné pozorně sledovat i ostatní hospodářské sektory a jednotlivé firmy, jak se přizpůsobují vývoji ekonomiky, celním bariérám a geopolitickému vývoji.

Martin Kujal | 07.01.2026

PROSINEC VE FONDECH

J&T BOND

Podnikovým dluhopisům v zahraničí se dařilo, a tak fond přinesl zhodnocení 4,97 %, přestože byl po většinu roku zainvestován poměrně konzervativně. Na konci roku 2024 jsme modelovali výnosnost fondu na úrovni 5,1 %. Pokračoval velký zájem investorů o J&T BOND, díky čemuž fond narostl z 11,3 na 16,5 mld. korun.

J&T MONEY

Fond dosáhl zhodnocení 4,49 % ve srovnání

s předpokladem ve výši 5,1 % na konci roku 2024. České a slovenské dluhopisy tvoří kostru portfolia J&T MONEY, a tak nižší výsledek byl odrazem toho, že Česká národní banka zastavila snižování sazeb v ČR na úrovni 3,5 %, tj. na vyšší úrovni, než dluhopisový trh před rokem očekával. Přesto zhodnocení fondu komfortně překonalo výkonnost konzervativnějších alternativ uložení peněz, např. spořicích účtů.

J&T CREDIT OPPORTUNITIES

Fond dosáhl výnosu 5,95 % a mírně tak překo-

nal předpoklad 5,8 %. Spokojeni s výsledkem fondu můžeme být zejména díky výkonnosti zahraničních podnikových dluhopisů, které tvoří jádro portfolia fondu.

J&T Flexibilní dluhopisový fond

Konzervativnější dluhopisy zůstaly mírně za očekáváním. Fond dosáhl výnosu 2,41 % oproti předpokladu 3 %. Česká národní banka zastavila snižování sazeb v ČR na úrovni 3,5 % a ECB na 2 %, tj. na vyšší úrovni, než dluhopisový trh před rokem očekával. V Evropě se více dařilo krátkodobým a střednědobým bondům než těm dlouhodobým (10 a více let). Naopak dobře fungovaly americké a britské státní bondy.

J&T RENTIER

V prosinci byla dluhopisová část zainvestována. Modifikovaná durace činila 4,3, výnos do splatnosti 5,6 % p. a. V akciové části jsme doplnili pozice Chevron, Telekom Austria a Sanofi. Strategická alokace byla v prosinci 50 % akcií a 50 % dluhopisů.

J&T Realitních akcií a dluhopisů

V prosinci jsme uprodali dluhopis Trigema 2028. Akciovou část jsme drželi beze změny. Výnos do splatnosti dluhopisové části činil 6,2 %, modifikovaná durace 2,3. Podíl akcií činil 60 %.

J&T Dividend

JJ&T Dividend během prosince dodal zhodnocení 0,94 %, za rok 2025 jsme doručili zhodnocení +13,31 %. Hotovost se pohybuje okolo 6 %. K titulům s nejvyšší vahou v portfoliu patří tyto společnosti: RWE, Titan Cement, Vistry, BT Group, Bank of Cyprus, Novo Nordisk, Končar a Eurowag.

J&T OPPORTUNITY

V prosinci jsme byli v obchodování opravdu ak-

tivní, cíleně jsme snižovali váhu cashe k 6–7 %, a poupravili naše portfolio. Vybírali jsme zisky na švýcarské UBS, ZIMu, a ThyssenKruppu, snížili jsme váhu našich pozic na Nuclearelectrice a Nordexu díky pěknému růstu ceny. O cca jednu třetinu jsme snížili pozici na Vonovii, když vývoj výnosu evropských státních dluhopisů neodpovídá našim původním představám a příliš negativně váha Vonovie ovlivňovala portfolio. „Přikotlili“ jsme v kybernetické bezpečnosti přes nákup Palo Alto, dokupovali jsme Metu, Optimu a RKT, zařadili do portfolia Exxon. Otevíráme pozice s expozicí na krypto, a to přes Coinbase a etfko na bitcoin IBIT. Za prosinec si naše portfolio připsuje zisk okolo 0,50 %, od začátku roku jsme doručili investorům zhodnocení nad 21 % za celý rok 2025.

J&T NextGen

Během prosince nedošlo k výrazně změně portfolia (cca +0,20 %), za rok 2025 jsme potom zhodnotili portfolio fondu o 10,7 %. K našim největším pozicím patří Nvidia, Amazon, Google, FTAI, IBIT a Harrow. Podíl hotovosti činí ke konci prosince 5 %.

J&T CASH

V prosinci jsme nově získané finanční prostředky vložili do repo operací zajištěných pokladničními poukázkami ČNB a státními dluhopisy. Výkonnost fondu od zahájení činnosti činí 2,94 % p. a.

J&T LIFE Konzervativní

V prosinci jsme byli plně zainvestovaní. Během měsíce fond vzrostl o 0,71 %.

J&T LIFE Balancovaný a Dynamický

Z pohledu portfolia fondu došlo k mírnému růstu na většině podkladových aktiv. Kde byl pohyb značný, je fond J&T Arch, jehož soft-zavření vedlo k jistému FOMO a fond tak ra-

zantně vyrostl na ceně.

J&T Global Index

Prosinec byl pro globální akcie převážně měsícem volatility a opatrného vyčkávání. Americký Fed podle očekávání snížil úrokové sazby, což se ukázalo, že akcie víceméně zacenil, zatímco konec roku vybízí k rebalanci portfolií. To se odrazilo do propadu akcií v sektorech či regionech, které ziskovostí letošní rok táhly nahoru. Až na zvýšenou volatilitu, která dle našeho názoru nepřináší nic systematického pro pozitivní výhled dlouhodobého růstu akcií, se nezměnilo nic na tom, že se NAV fondu dostalo v prosinci na své maximum a od svého založení rostl o 7 %.

J&T WOOD Defense

Prosinec byl pro téma obranného průmyslu opět měsícem, který se podepsal silnou čarou do historie geopolitiky. Krátkodobě se trh obává snížení výdajů na obranu a poklesu marží. Důležitější proměnnou je zde nová vláda v USA, kde Donald Trump nejen že dal jasný signál ostatním státům NATO, že jejich obrana je jejich vlastní zodpovědnost, ale také začíná stále více soustředit svou pozornost směrem k Venezuele a Indo-Pacifiku, kde vidí pro USA větší bezpečnostní riziko. Dosavadní události tak nemění nic na našem pozitivním výhled pro zainvestované společnosti, naopak. Současná geopolitická realita nahrává ještě rychlejším výdajům do zbroje-

ní, jelikož dochází k postupnému konci tzv. „rule-based order“. K zásadním změnám ve složení fondu nedošlo. Největší váhu má nadále korejské ETF KDEF, druhé místo řecký Theon a na třetím místě německý Rheinmettal.

J&T ENERGY

J&T ENERGY od svého spuštění do 31. 12. doručil zhodnocení + 9,58 %, dosavadní inflow nových prostředků do fondu dosáhlo 608 miliónů Kč. Máme pod správou cca 750 mil. Kč a zainvestovanost fondu je 87 %. V prosinci jsme do portfolia přidali dvě společnosti – DEME Group, belgickou společnost vlastníci a provozující flotilu specializovaných lodí, a švýcarského výrobce elektrických transformátorů R&S Group. V portfoliu máme tedy 23 veřejně obchodovaných titulů, které profitují z globálního růstu spotřeby elektřiny.

J&T Hedge Funds

V prosinci jsme pokračovali v screeningu Global Macro fondů, načež jsme si pro investici zvolili rovnou dva, každý s úplně odlišným investičním přístupem. U prvního z nich se jedná o etablovaného manažera s více než 30letou historií a extrémně diverzifikovaným portfoliem. Druhý fond je začínající manažer s krátkou historií, ale s bohatými zkušenostmi z Bridgewater Associates (fond slavného Raya Dalia). Investice do obou fondů proběhnou v lednu 2026.

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.