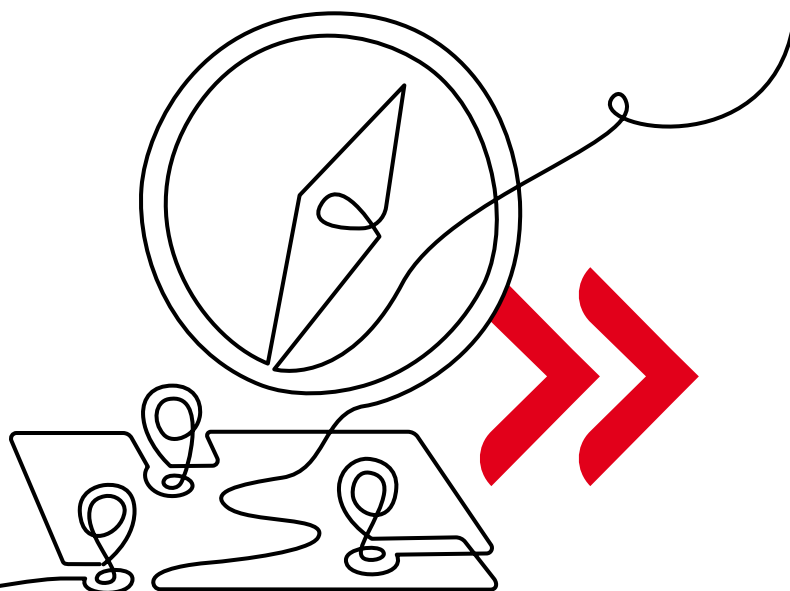


Kontrolní bod

11. března 2026



Důsledky války s Íránem

V roce 2002 varoval americký ministr zahraničí Colin Powell prezidenta George W. Bushe, že svržení Saddáma Husajna znamená, že Spojené státy budou odpovědné za to, co bude následovat – toto varování se stalo známým jako pravidlo Pottery Barn: „Odpovídáš za to, co rozbiješ.“ Prezident Donald Trump, který byl zvolen na základě slibu, že ukončí věčné americké války, od počátku operace Epicá zuřivost (Epic Fury) signalizoval, že má v úmyslu zrušit Powellův výrok: Spojené státy neponesou odpovědnost za následky války proti Teheránu.

Tato neochota nést odpovědnost alespoň teoreticky vylučuje opakování zabřednutí do iráckého nebo afghánského chaosu. Zároveň však zvyšuje nejistotu na finančních trzích ohledně toho, co by mohlo válku ukončit. Vojenské cíle války jsou nejasné: jde jen o změnu vedení a snížení vojenského potenciálu Íránu? Nebo o zhroutilí režimu ajatolláhů? Tuto nejistotu umocňují rozdílné zájmy dvou klíčových aktérů, Izraele a USA.

Washington si přál rychlé vítězství, zatímco Izrael usiloval o úplné vítězství. USA byly připraveny akceptovat přechodný režim ve stylu Venezuely, který by nahradil iránské vedení, aniž by nutné došlo ke svržení režimu – výsledek by byl méně nákladný a méně nepředvídatelný než úplná změna režimu. Izrael naopak usiluje o zhroutilí režimu, což by vzhledem k etnické rozmanitosti Íránu (Peršané, Ázerbájdžánci, Kurdové, Turkmeni a další) pravděpodobně vyvolalo občanskou válku.

Pokud je Venezuela Trumpovým vzorem, pak vzorem izraelského premiéra Benjamina Netanjahua je Sýrie, kde desetiletí občanské války nakonec zvýšilo bezpečnost Izraele tím, že eliminovalo velký arabský stát, který se zaměřoval na konfrontaci s Izraelem. Jmenování Módžtaby Chameneiho novým iránským nejvyšším představitelem však zájmy obou zemí sblíží.

Vzhledem k nedávnému chaosu na finančních trzích nyní Trumpova administrativa hledá relativně rychlou strategii ukončení své angažovanosti v konfliktu, která by nicméně zvýšila její vliv ve strategické šachové partii s Čínou. Podle našeho základního scénáře bude válka trvat ještě několik týdnů a její dopad na růst a inflaci bude zanedbatelný. Pro trhy to znamená, že hlavními faktory zůstávají slabost amerického dolaru, solidní růst zisků a výnosy státních dluhopisů stabilně v obvyklém rozmezí.

I kdyby se Trumpovi podařilo válku ukončit, měl by mít na paměti slova bývalého ministra obrany USA Jima Mattise: „Žádná válka neskončí, dokud nepřítel neřekne, že skončila.“ Pokud by se ceny ropy a zemního plynu v případě prodloužení války stabilizovaly na podstatně vyšších úrovních, Fed i ECB by se ocitly v nepříjemné situaci, kdy by musely řešit zpomalující ekonomiku, rostoucí inflaci a neklidné trhy.

Manuela D’Onofrio
předsedkyně
Investičního institutu

Fabio Petti
jeden z předsedů
Investičního institutu

Edoardo Campanella
ředitel a šéfredaktor
Investičního institutu

POHLEDY INVESTIČNÍCH ŘEDITELŮ

2

Alokace aktiv

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

3

Makroekonomický výhled po
iránském šoku

Téma 1: Hormuz na mrtvém bodě

Téma 2: Geoeconomické kořeny
války proti Íránu

VÝVOJ NA TRHU

6

Šum a signál

- Akcie
- Pevně úročené cenné papíry
- Devizový trh
- Komodity

PŘEDPOVĚDNÍ TABULKY

13



Pohledy investičních ředitelů

Alessandro Caviglia (Itálie), Philip Gisdakis (Německo), Jakob Frauenschuh (Rakousko)

Operace Epická zuřivost vnesla na finanční trhy značnou dávku volatility. Ceny ropy a zemního plynu v důsledku toho prudce vzrostly, protože důležitý Hormuzský průliv je v podstatě uzavřen a íránský útok na státy Perského zálivu vyvolal obavy z podstatného narušení klíčové infrastruktury v regionu, včetně ropných a plynárenských zařízení, průmyslových areálů, letišť a dalších. Rostoucí ceny energií podnítily obavy z obnovení inflačních tlaků, které by mohly omezit schopnost centrálních bank snižovat úrokové sazby nebo je dokonce donutit zpřísnit měnové podmínky. Výnosy dluhopisů proto vzrostly, akciové trhy poklesly a americký dolar posílil, což odpovídalo jeho postavení bezpečného útočiště. Zlato zpočátku také rostlo, ale později o většinu z tohoto nárůstu ceny přišlo kvůli silnému americkému dolaru.

Na akciových trzích byly vzhledem k přímé závislosti regionu na dodávkách ropy z Perského zálivu nejzasaženější asijské indexy. Pod tlakem se ocitly i evropské akcie. Evropa je sice na dovozu energie z regionu přímo závislá jen v omezené míře, ale jako čistý dovozce energie je i nadále vystavena rostoucím nákladům na energii. Americké trhy byly postiženy nejméně, protože USA jsou čistým vývozcem energie. Důležité je, že tyto reakce trhu odrážejí racionální cenové chování a pokračující role amerického dolaru jako globálního bezpečného aktiva je uklidňující. Krize důvěry v toto globální bezpečné útočiště by vedle již tak zvýšené volatility představovala pro investory další výzvu.

Hlavní dopady (rostoucí ceny ropy, potenciální inflační tlak s důsledky pro očekávané snížení sazeb Fedu a silnější americký dolar) jsou však v rozporu s trendy, které jsou vnímány jako priority současné americké administrativy. Skutečnost, že asijské ekonomiky mohou být nepostiženy, navíc zpochybňuje dříve oblíbenou investiční strategii: přesun expozice z USA do Asie a rozvíjejících se trhů. Zatímco před operací Epická zuřivost mohl být takový postoj rozumný, poslední vývoj prozatím ospravedlňuje opatrnější postoj. Proto zachováváme celkově neutrální stanovisko k rizikovým aktivům. Nejdůležitější je, že se nadále zaměřujeme na to, aby naše portfolia byla odolná vůči případným dalším šokům, a to zajištěním široké diverzifikace napříč regiony, sektory a třídami aktiv.

ALOKACE AKTIV

NÁŠ INVESTIČNÍ POHLED NA TŘÍDY AKTIV

	PODVÁŽENÍ	NEUTRÁLNÍ	NADVÁŽENÍ
Globální akcie		●	
Akcie USA		●	
Evropské akcie		●	
Akcie asijsko-pacifického regionu (rozvinuté trhy ¹⁾)		●	
Akcie rozvíjejících se trhů			●
Globální dluhopisy		●	
Státní dluhopisy (EMU)	●		
Státní dluhopisy (země mimo EMU)	●		
Podnikové dluhopisy (denominované v eurech, s investičním stupněm)		●	
Podnikové dluhopisy (s vysokým výnosem)	●		
Dluhopisy rozvíjejících se trhů (tvrdá měna)			●
Dluhopisy rozvíjejících se trhů (lokální měna)			●
Peněžní trhy		●	
Alternativy		●	
Bitcoin		●	
Komodity		●	
Ropa		●	
Zlato		●	

¹⁾ Rozvinuté trhy: Austrálie, Japonsko, Hongkong, Nový Zéland, Singapur





Makroekonomický vývoj

Autoři: Marco Valli a Daniel Richard Vernazza

Makroekonomický výhled po íránském šoku

Aktualizovali jsme naše makroekonomické prognózy pro USA a eurozónu s ohledem na americko-izraelské úderý proti Íránu, odvetná opatření Teheránu a prudký nárůst světových cen energií. Náš nový základní scénář předpokládá, že vojenské operace v oblasti Perského zálivu nebudou trvat dlouho, odhadujeme několik týdnů. Ceny ropy a zemního plynu začnou brzy klesat z nedávných maxim.

Vzhledem k tomu, že USA jsou čistým vývozcem energie, očekáváme jen malý, pokud vůbec nějaký, dopad na výhled růstu v USA. V rámci hry s nulovým součtem budou američtí výrobci energie nejspíš profitovat z vyšších světových cen energie, zatímco výrobci z jiných odvětví, než je energetika, a spotřebitelé na tom budou hůř kvůli zvýšeným výrobním nákladům a inflaci. Celkově zůstává naše prognóza růstu HDP pro letošní rok beze změny na úrovni 2,4 % a pro rok 2027 na úrovni 2,0 %. Inlace spotřebitelských cen asi mírně vzroste zhruba o 0,3 procentního bodu, přičemž tento šok po roce rychle odezní. Stále si myslíme, že centrální banka letos sníží sazby jednou, a to v červnu.

V eurozóně bude zásah do růstu HDP patrně mírný a sníží naši prognózu na 0,9 % pro rok 2026 a 1,3 % pro rok 2027. Ukázalo se, že ekonomika eurozóny je vůči celnímu šoku odolnější, než se očekávalo, a očekáváme, že tato odolnost bude pokračovat, protože ji podporuje expanzivní fiskální politika, solidní rozvahový profil soukromého sektoru a oživení investic, které se zdá být stále výraznější. Naše prognóza inflace pro rok 2026 se zvyšuje z hodnoty těsně pod 2 % přibližně na 2,5 %, což by však mělo být dočasné. Očekáváme, že ECB si nebude šoku z cen energií všimnout, neboť inflační očekávání zůstanou zřejmě pod kontrolou. Potvrzujeme náš názor, že dalším krokem ECB bude zvýšení sazeb koncem roku 2027, zatímco pro letošní rok se rovnováha rizik posunula od dalšího uvolňování k možnému zvýšení sazeb.

Co když se mýlíme: Nepříznivý scénář

V případě nepříznivého scénáře předpokládáme eskalaci a prodloužení trvání války. Ceny ropy a plynu dosáhnou 100 USD za barel, respektive 100 EUR/MWh, a na těchto úrovních se stabilizují po zbytek roku, než se v roce 2027 postupně sníží. Negativní dopad na hospodářský růst ještě umocňuje zpřísnění finančních podmínek a ztráta důvěry.

Americká ekonomika by nejspíš během jednoho roku zaznamenala prudký nárůst inflace, během svého vrcholu o více než 1 p. b., čímž by se průměrná míra inflace pro letošní rok zvýšila na 3,6 % a pro rok 2027 na 2,9 %. Kumulativní dopad na růst HDP bude asi mírný, přibližně -0,4 až -0,6 p. b. do konce roku 2027, což sníží růst na stále solidní 2 % v roce 2026 a mírně pod tuto hodnotu v roce 2027. Jedním z hlavních rizik by byl velký výprodej akcií technologických společností vzhledem k jejich vysokému ocenění a rozsáhlé spotřebě energie. To by mělo dopady na investice spojené s umělou inteligencí, které budou v roce 2025 velkým zdrojem růstu v USA, a na bohatství.

V eurozóně by inflace silně rostla a po většinu příštích dvanácti měsíců by se pohybovala v rozmezí 3,5–4 %, než by se vydala na strmý sestupný trend, který ji do konce roku 2027 zavede pod cíl ECB. Průměrná míra inflace v roce 2026 přesáhne 3 % a v roce 2027 zůstane nad 2,5 %. Co se týče růstu, hospodářská aktivita by mohla ve druhém pololetí roku 2026 stagnovat nebo mírně klesat a v příštím roce pomalu ožít. Celkově by se růst HDP v letech 2026–2027 snížil kumulativně o 0,8–1,0 p. b. na průměrnou hodnotu 0,7–0,8 % za oba roky, protože soukromá spotřeba se snižuje a investice výrazně oslabují. Pokud dojde k obzvláště silnému zpřísnění finančních podmínek a k výraznému narušení dodavatelských řetězců, může být negativní růstový šok ještě větší.

Fed a ECB by čelily nepříjemnému kompromisu, kdy růst oslabuje, zatímco inflace se stále rychleji vzdaluje jejich cílům. Zda budou nuceny zvýšit úrokové sazby, a tím dále utlumit aktivitu, bude do značné míry záviset na vývoji dlouhodobějších inflačních očekávání.



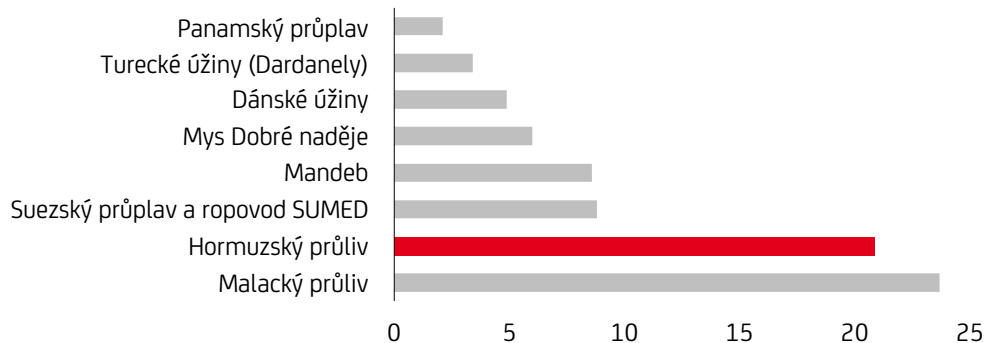
Hormuz na mrtvém bodě

Autoři: Tobias Keller, Jonathan Schroer

Vypuknutí války proti Íránu proměnilo Hormuzský průliv v nejpálčivější kritické místo na světě pro oblast energetiky. Od konce února se průjezd de facto uzavřel, protože po vlně raketových útoků, útoků dronů a bezpilotních plavidel a systematické snaze Íránu zamezit komerčnímu přístupu se pohyb tankerů zhroutil. Uzavření provozu bylo posíleno pozastavením tranzitů hlavních námořních linek a faktickým zrušením pojistného krytí pro plavidla vplouvající do Perského zálivu. Až do konce února bylo průlivem denně přepravováno více než dvacet milionů barelů ropy a ropných kapalin (viz graf 1.1). Tento tok se nyní zmenšil na pouhou kapku: bezprostředně po eskalaci se podařilo odplout jen několika lodím. V době, kdy Írán potvrdil „úplnou kontrolu“ nad Hormuzským průlivem, Washington naznačil, že americké námořnictvo může brzy eskortovat komerční tankery přes toto místo, aby zajistilo ochranu energetických toků.

GRAF 1.1: OBJEM ROPY A ROPNÝCH KAPALIN PŘEPRAVENÝCH PŘES HLAVNÍ NÁMOŘNÍ KRITICKÁ MÍSTA

MILIONŮ BARELŮ DENNĚ



Zdroj: Úřad USA pro energetické informace (EIA), sledování tankerů od společnosti Vortexa a Správa Panamského kanálu, Investiční institut společnosti UniCredit

Poznámka: Světový námořní obchod s ropou nezahrnuje objemy v rámci jednotlivých zemí, s výjimkou objemů, které procházejí světovými kritickými body a mysem Dobré naděje; Dánské úžiny nezahrnují toky přes Kielský průplav.

Podobný vývoj se odehrává i na trzích s plynem. Přes průliv se běžně přepravuje přibližně pětina celosvětových dodávek LNG, převážně z Kataru, ale po uzavření katarského komplexu Ras Laffan po náletech dronů byl vývoz zastaven. Největší dopady narušení bude mít na Asii, která je na katarském LNG značně závislá, protože z tohoto regionu pochází přibližně 80 % produkce LNG. Alternativy existují, ale nabízejí jen omezenou úlevu.

Saúdskoarabský ropovod Petrolina a ropovod Fujairah ve Spojených arabských emirátech poskytují určitou kapacitu, která umožňuje nebezpečnou oblast obejít, ale jejich zbývající volná kapacita pokrývá pouze část ropy a prakticky žádné rafinované produkty, které se obvykle přepravují přes průliv. Pro LNG není žádné smysluplné řešení: Katarský vývoz je téměř výhradně závislý na Ras Laffanu a chybí mu výstupní potrubí. Další regionální ropovody, například irácké trasy do Turecka, jsou buď omezené, nebo přerušované mimo provoz. Kromě omezeného přesměrování z oblasti Atlantiku nebo krátkodobého uvolnění strategických rezerv neexistuje žádná škálovatelná náhrada za objemy, které se obvykle přes průliv přepravují.

Zásadní otázkou tedy je, jak rychle a za jakých podmínek lze průliv stabilizovat. Prozatím se domníváme, že narušení nebude dlouhodobé. Společné námořní úsilí pod vedením USA spolu se silnou motivací producentů v Perském zálivu (včetně Íránu) k obnovení vývozních tras by mělo vést k postupnému otevření koridoru, i když s omezenou kapacitou a za zvýšených bezpečnostních protokolů. Ale i když se plavba v nadcházejících týdnech obnoví, je nepravděpodobné, že by cenová přírážka spojená s nižšími dodávkami z Perského zálivu okamžitě zmizela, protože se očekává, že Írán zůstane po určitou dobu politicky nestabilní. To posiluje potřebu vyšších rezervních zásob, diverzifikovanějších zdrojů a obnovení investic do energetické bezpečnosti v zemích, které ji spotřebovávají.



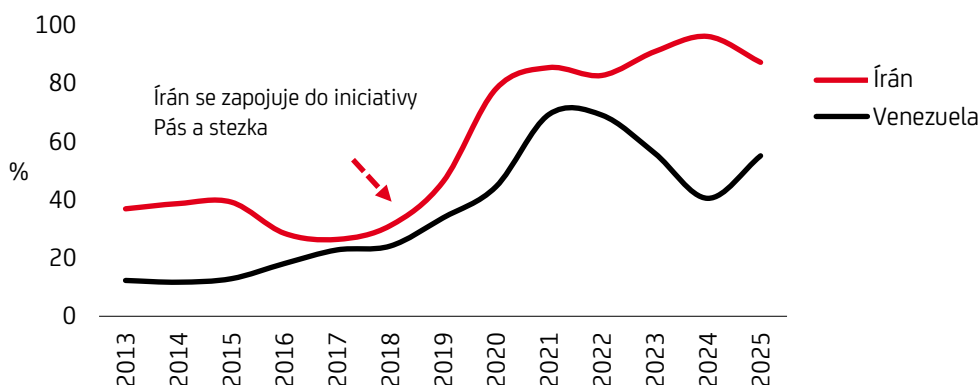
Geoeconomické kořeny války proti Íránu

Autor: Stefan Kolek

Ačkoli americká administrativa stále mlží o tom, čeho chce útokem na Írán dosáhnout, lze předpokládat, že důvody jsou zakořeněny v regionální geoeconomice, zejména v dlouhodobém cíli Spojených států zadržovat Čínu. Vztahy mezi Čínou a Íránem se zlepšovaly od roku 2019, kdy se Teherán stal součástí iniciativy Pás a stezka, tj. nové Hedvábné stezky. Od té doby, jak ukazuje následující graf, vývoz íránské ropy do Číny prudce vzrostl a nyní tvoří téměř 90 % íránského vývozu ropy. Pro srovnání, do Číny jde téměř 60 % venezuelské ropy. Írán patří přibližně se 4 miliony barelů ropy denně k největším světovým producentům ropy a jeho zásoby, které dosahují 209 miliard barelů, jsou na třetím místě na světě. V tomto kontextu by v případě změny režimu (což se v této fázi jeví jako velmi nepravděpodobné) kontrola nad těžbou ropy a zemního plynu v zemi podpořila režim amerického petrodolaru v době, kdy mnoho zemí globálního Jihu obchoduje se surovinami v místních měnách.

GRAF 1.2: ČÍNA SE STALA KLÍČOVÝM ZÁKAZNÍKEM PRO ÍRÁNSKÝ ROPNÝ PRŮMYSL, KDYŽ SE ZEMĚ PŘIPOJILA K INICIATIVĚ PÁS A STEZKA

PODÍL ÍRÁNSKÉ A VENEZUELSKÉ PRODUKCE ROPY VYVÁŽENÉ DO ČÍNY



Zdroj: Politico, KplerParoma Soni, Investiční institut společnosti UniCredit

Írán, který je od roku 2024 členem BRICS, má pro Čínu zásadní význam i díky své geografické poloze: země se nachází mezi Indickým oceánem a Ruskem a mezi Arabským poloostrovem a Čínou a v rámci iniciativy Pás a stezka hraje roli mostu na euroasijském kontinentu. Ke dvanáctidenní válce došlo krátce poté, co byl otevřen přímý železniční koridor mezi Čínou a Íránem. Dne 25. května 2025 dorazil do 5300 km vzdáleného pevninského přístavu Aprin první nákladní vlak ze Si-anu, jednoho z hlavních čínských technologických a výzkumných center. Tato trasa výrazně zkracuje tranzitní časy (z 30 až 40 dní po moři přibližně na 15 dní) a přepravní náklady a zároveň představuje alternativu k námořním trasám přes úzká místa, jako je Suezský průplav, Malacký průliv a Hormuzský průliv, a také pomáhá obejít západní sankce uvalené na Írán.

Kromě toho tento čínsko-íránský železniční koridor propojuje mezinárodní dopravní koridor Sever–Jih. (lodní, železniční a silniční trasu spojující Indii, Írán, Rusko a Střední Asii) a představuje potenciální alternativu ke koridoru Indie–Blízký východ–Evropa, jehož cílem je spojit Indii s Evropou přes Spojené arabské emiráty, Saúdskou Arábii, Izrael a Řecko. K tomuto vývoji dochází před setkáním prezidenta Si a prezidenta Trumpa, které se uskuteční 31. března, a v době, kdy Čína podle zpráv zpřísňuje vývozní omezení na dodávky některých klíčových vzácných zemin do USA.



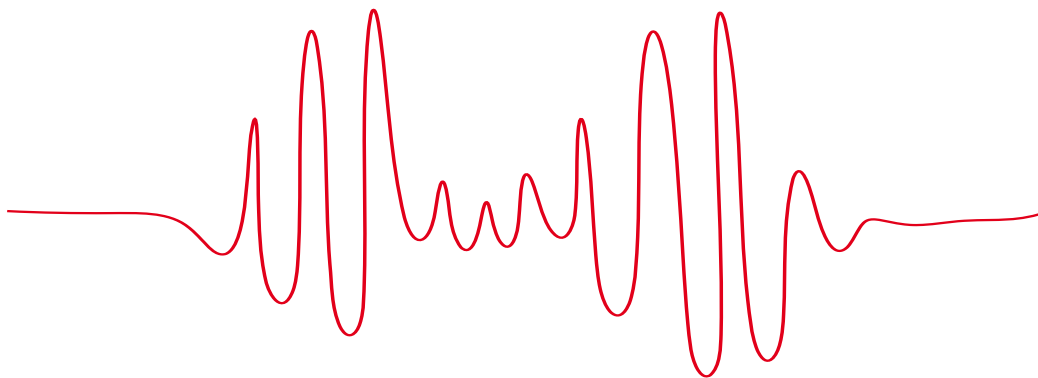


Vývoj na trhu

Autoři: Luca Cazzulani, Tobias Keller, Stefan Kolek, Roberto Mialich, Jonathan Schroer, Christian Stocker, Thomas Strobel, Michael Teig

Šum...

Na trzích se obchoduje v prostředí zvýšeného geopolitického rizika, protože konflikt v Íránu zvyšuje krátkodobou volatilitu napříč aktivy. Nejviditelněji na to reagují akcie: vyšší ceny ropy a zemního plynu vytvářejí tlak na marže a podněcují k odlivu z regionů citlivých na energii, jako je Evropa a rozvíjející se trhy. Co se týče komodit, ropa Brent atakovala mnohaletá maxima, protože riziko spojené s tankery roste a Hormuzský průliv zůstává narušen. Oblast technologií zůstává nevyrovnaná, investoři přehodnocují trvanlivost zisků, protože se vyvíjejí obchodní modely spojené s AI a rozšiřuje se rozpětí ocenění. Trhy s dluhovými nástroji se opět potýkají s obavami z inflace. Výnosy státních dluhopisů se znovu oceňují výše, protože trhy snižují očekávání rychlého uvolnění a carry trade byl omezen v souvislosti s rizikem inflačního šoku způsobeného energiemi. U měnových obchodů převládá klasická dynamika útěku ke kvalitě (risk-off). Americký dolar je podporován poptávkou po bezpečném útočišti, což vede k poklesu kurzu EUR–USD, zatímco kurz USD–JPY přidává taktický šum, který odráží krátkodobé výkyvy způsobené divergencí politiky. Zlato rovněž posílilo, čímž se přidala další vrstva volatilitu napříč aktivy.



... a signál

Po počátečních otřesech se trhy znovu soustředí na fundamentální ukazatele u akcií, aktiv s pevným výnosem, měnových kurzů a komodit. U akcií zůstává kotvou růst zisků: USA těží ze solidních očekávání zisku a investičních výdajů do umělé inteligence, Evropa zase z fiskálních výdajů a výdajů na obranu a rozvíjející se trhy z rozsáhlé globální poptávky. V oblasti aktiv s pevným výnosem zůstávají inflační očekávání omezená a základní scénář stále předpokládá, že nedojde k dlouhodobému narušení dodávek energií, což umožní, aby se volatilita sazeb v průběhu času zmírnila. U komodit se očekává, že geopolitická přírážka u ropy bude postupně slábnout, protože nabídka zůstává odolná a opatření v podobě námořní eskorty by měla pomoci normalizovat dopravní toky tankerů. Pokud jde o devizové trhy, střednědobý výhled pro měnový pár EUR–USD zůstává mírně konstruktivní. Strukturální faktory ve formě slabého amerického dolaru (politická nejistota, pomalejší cyklická dynamika a méně agresivní postup Fedu) podporují postupnou normalizaci poté, co dojde ke zrušení přírážky za bezpečné útočiště. Na všech trzích nadále převažují fundamentální faktory, jako je odolnost zisků, omezená inflace a stabilní politické trajektorie, nad krátkodobými geopolitickými šumy.



Akcie

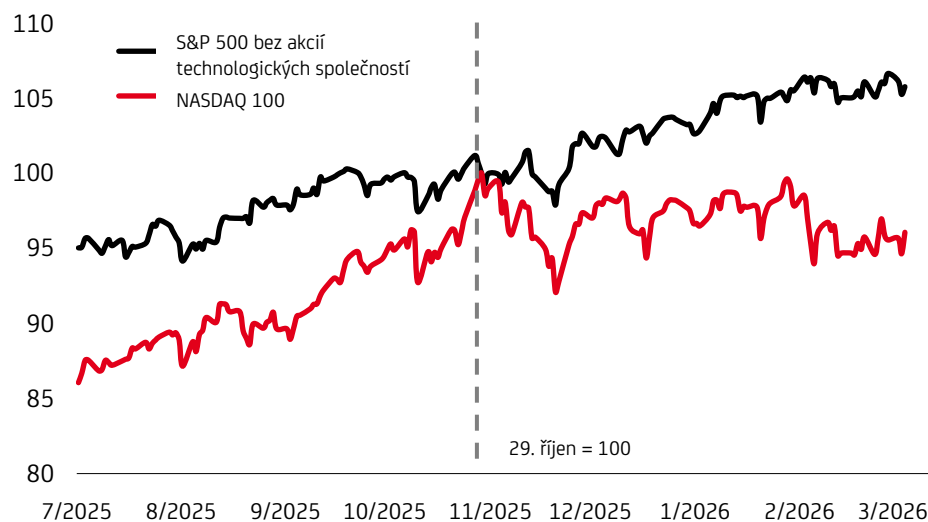
Válka na Blízkém východě náš výhled nijak zásadně nemění

Válka proti Íránu není jen regionálním konfliktem, ale globálním ekonomickým rizikem, jehož hlavním přenosovým kanálem jsou energetické trhy. Rostoucí ceny ropy a zemního plynu způsobily volatilitu na trhu a významně přispěly k prudkému poklesu evropských akcií a akcií rozvíjejících se trhů. Vyšší náklady na energie snižují marže podniků (zejména v energeticky náročných a spotřebitelských odvětvích) a zároveň posilují inflační tlaky. V počáteční fázi konfliktu se americký akciový trh držel relativně dobře. Jeho odolnost vypovídá o vysoké míře energetické soběstačnosti země. Naopak Evropa a rozvíjející se trhy, které jsou silně závislé na dovozu ropy a plynu, se dostaly pod výrazný tlak.

V současném prostředí zvýšené nejistoty v důsledku napětí na Blízkém východě se z hlediska vývoje na akciových trzích zaměřujeme především na dva scénáře (viz náš *Stručný pohled, Revize makroekonomického výhledu po šoku způsobeném válkou v Íránu*, 5. března). V našem **základním scénáři** (vojenské operace v oblasti Perského zálivu nebudou trvat dlouho, odhadem několik týdnů) se domníváme, že trendy, které se vyvíjely od konce října, budou ve střednědobém horizontu pokračovat, přestože v souvislosti s válkou v Íránu dočasně ustoupily do pozadí. To znamená, že mezi světovými regiony mají rozvíjející se trhy podle našich očekávání stále nejvyšší výkonnostní potenciál. Naproti tomu americký akciový trh zůstane patrně rozdělený (viz graf 2.1), především kvůli nedávné nejistotě ohledně technologického sektoru (viz také níže): americký akciový trh bez technologických akcií by se měl vyvíjet pozitivně. V případě Evropy očekáváme, že dynamika zůstane v tomto scénáři rovněž pozitivní, i když výrazně slabší než v případě rozvíjejících se trhů. Cíle pro konec roku 2026 ponecháváme beze změny.

V případě **nepříznivého scénáře** (další eskalace a prodloužení války, což stále považujeme za velmi nepravděpodobné), kdy se Íránu podaří na delší dobu přerušit nebo podstatně omezit dodávky ropy a plynu, bychom očekávali dočasný pokles akciových trhů, zejména v případě rozvíjejících se trhů a Evropy. V závislosti na délce trvání narušení dodávek by ceny mohly krátkodobě ustoupit k úrovním, které byly naposledy zaznamenány v září 2025.

GRAF 2.1: KONSTRUKTIVNÍ PROSTŘEDÍ NA AKCIOVÝCH TRZÍCH ZŮSTÁVÁ ZACHOVÁNO
ZÁKLADNÍ TREND V USA ZŮSTÁVÁ POZITIVNÍ, TLAK PŘICHÁZÍ ZE STRANY TECHNOLOGICKÝCH AKCIÍ



Zdroj: LSEG Datastream, Investiční institut společnosti UniCredit



Příběh umělé inteligence je stále dvousečný: zvyšuje inovační potenciál a potenciál zisků, ale také podněcuje obavy z nadměrného ocenění. Od konce loňského roku zesílily obavy z disruptivní dynamiky v technologickém sektoru. To je patrné zejména v oblasti softwaru, kde nové aplikace umělé inteligence zpochybňují některé stávající obchodní modely. Technologický sektor již není tudíž vnímán jako homogenní blok, ale jako sektor, jehož vývoj je stále selektivnější a obtížně kvantifikovatelný. Zároveň zůstává silná poptávka po polovodičích, která podporuje výrobce hardwaru a čipů, i když nová omezení v oblasti napájení datových center a rozvodných sítí představují potenciální překážky další fáze růstu umělé inteligence. Investice do AI se mezitím začínají přelévat do dalších oborů, zejména do odvětví materiálů a průmyslové výroby, a to díky značným investičním výdajům společností zaměřených na AI.

Pokud jde o **americký akciový trh**, očekáváme, že výnosy budou v roce 2026 ovlivněny primárně fundamentálním růstem zisků, který se u indexu S&P 500 odhaduje přibližně na 14 %, a ne dalším vícenásobným zvýšením ocenění. Významnou podporou by mělo zůstat zvyšování produktivity v technologickém sektoru související s umělou inteligencí. Silné kapitálové výdaje by mohly zvýšit zisky a pomoci posunout index S&P 500 ke konci roku k hodnotě 7500. Přesto očekáváme vyšší volatilitu než v roce 2025, což je důsledkem zvýšených geopolitických rizik, která ovlivňují ocenění, potenciálních výkyvů v politice Fedu a rizika dalšího ochlazení nadšení pro umělou inteligenci.

Výhled **evropských akcií** je mírnější. Očekáváme, že index Euro STOXX 50 dosáhne v letošním roce přibližně úroveň 6200, a to díky růstu zisků přibližně o 12 %. Z fiskálních opatření Německa, vyšších výdajů na obranu v celé Evropě a silné poptávky po komoditách související s investicemi do infrastruktury spojené s AI, by mělo těžit odvětví surovin, strojů, dopravy, logistiky a technologií. Negativní dopad na růst by však mohlo mít přetrvávající geopolitické napětí, zejména válka na Blízkém východě a z ní plynoucí vystavení Evropy vyšším cenám energií. Evropu navíc v roce 2026 čeká nabitý politický kalendář, který může přinést vlny volatility. Konsenzuální očekávání zisků pro rok 2026 považujeme za poněkud optimistická a zranitelná vůči narušením souvisejícím s vývozem. Proto zaujímáme konzervativnější postoj a předpokládáme růst zisků přibližně o 8 %. V Evropě, kde je ocenění ve srovnání s USA stále atraktivní, hraje umělá inteligence menší roli, ale strukturální rozdíly v produktivitě přetrvávají.

V našem základním scénáři očekáváme další dobrý rok pro akcie rozvíjejících se trhů a předpokládáme, že index MSCI EM v roce 2026 posílí přibližně o 15 %. Tento výhled je podpořen příznivým globálním makroekonomickým prostředím, silnou poptávkou související s umělou inteligencí, z níž těží technologicky orientované trhy v rozvíjejících se zemích, a širokou geografickou diverzifikací, což vše podporuje naši prognózu robustního 19% růstu zisků v roce 2026. Mezi hlavní rizika patří růstové nebo politické šoky ze strany USA nebo Číny a také obnovené obavy z bubliny způsobené umělou inteligencí. Válka proti Íránu přidává další vrstvu nejistoty, protože ekonomiky rozvíjejících se trhů jsou strukturálně více vystaveny narušení energetických toků v Perském zálivu a posilujícímu americkému dolaru. Problémem by pro rozvíjející se trhy bylo také přetrvávající období silného dolaru (což není náš základní předpoklad).



Cenné papíry s pevným výnosem

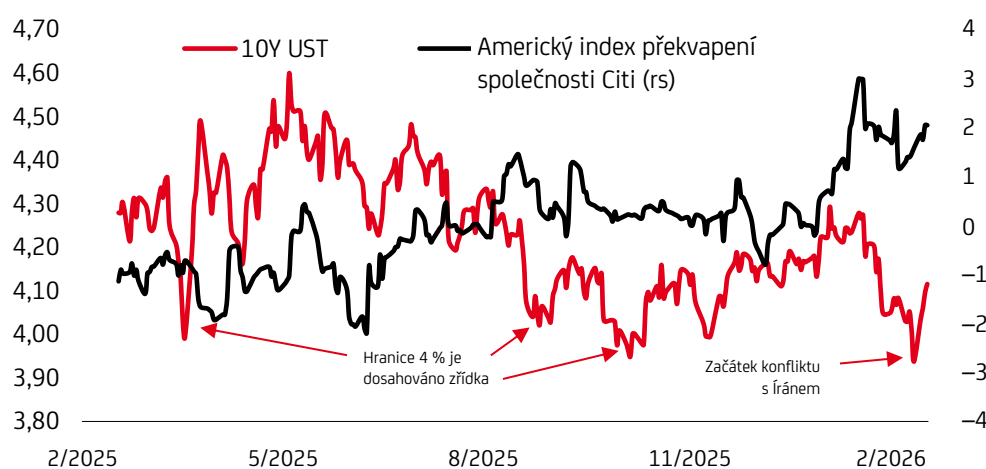
Konflikt v Íránu zaměřil pozornost investorů na inflaci

Konflikt s Íránem přesunul pozornost investorů od rizik souvisejících s disruptivním vlivem umělé inteligence zpět k inflaci. V únoru klesly výnosy desetiletých německých státních dluhopisů (Bundů) a amerických státních dluhopisů (UST) o 20–30 bb, když se křivky zploštily v důsledku obav, že by umělá inteligence mohla negativně ovlivnit část ekonomiky a zvýšit strukturální nezaměstnanost. Po vypuknutí konfliktu rostoucí ceny ropy a plynu oživily obavy z inflace a zvýšily výnosy státních dluhopisů, protože investoři přehodnotili riziko šoku ve stylu toho ukrajinského. To vyvolalo tlak na růst výnosů u státních dluhopisů.

Za zmínku stojí několik bodů: **1.** Státní dluhopisy, zejména americké státní dluhopisy UST, se nechovaly jako bezpečné útočiště. Výnosy vzrostly, protože investoři snížili očekávání snížení sazeb. Realokace z akcií do státních dluhopisů byla kvůli riziku inflace a kvůli vysoké nabídce veřejného dluhu pouze okrajová. **2.** Investoři přisuzují velkou pravděpodobnost relativně rychlému vyřešení konfliktu s malým trvalým dopadem na dodávky ropy a plynu. To se odráží v pouze mírném nárůstu tržních inflačních očekávání, která zůstávají celkově omezená. **3.** Averse k riziku negativně ovlivnila carry trade. Slabá výkonnost však nebyla nijak dramatická.

GRAF 2.2: PO ZAČÁTKU KONFLIKTU V ÍRÁNU DOŠLO K OŽIVENÍ VÝNOSŮ DESETILETÝCH AMERICKÝCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ UST

VÝNOS DESETILETÝCH UST, AMERICKÝ INDEX EKONOMICKÉHO PŘEKVAPENÍ (RS)



Zdroj: Bloomberg, Investiční institut společnosti UniCredit

Vzhledem k velmi vysoké nejistotě trhy přešlapují na místě. Do budoucna vycházíme z toho, že konflikt bude mít omezené trvání a rozsah. V této souvislosti očekáváme, že volatilita sazeb se sníží a obnoví se chuť ke carry. Nepředpokládáme, že by výnosy desetiletých dluhopisů klesaly. V USA je ekonomika silná a prostor pro snížení sazeb Fedu je podle nás omezenější, než trhy předpokládají. V eurozóně jsou výnosy desetiletých německých státních dluhopisů také nízké vzhledem k tlaku na zvyšování veřejných výdajů. V našem rizikovém scénáři má konflikt hlubší dopad na ceny energií, což povede ke zrychlení inflace. V tomto scénáři bychom očekávali výraznější růst výnosů státních dluhopisů. Napětí ohledně cen energií by se negativně projevilo na chuti ke carry.



Podnikové úvěry: Systémové riziko v nedohlednu

Zahájení války USA a Izraele proti Íránu srazilo velkou část počátečních zisků, kterých evropské úvěrové nástroje dosáhly na začátku tohoto roku. V rámci souvisejícího útěku ke kvalitě dosáhly cenné papíry, které vydaly subsuverénní subjekty, nadnárodní subjekty a agentury (SSA), spolu s podnikovými cennými papíry investičního stupně lepších výsledků, zatímco hybridy a úvěrové nástroje s vysokým výnosem se vyvíjely hůř, což eliminovalo jejich zisky dosažené od začátku roku. Vzhledem ke stále solidní úvěrové kvalitě, která se vyznačuje stále omezeným pákovým efektem a konzervativní finanční politikou, předpokládáme, že evropské podnikové úvěry budou otřesům nadále odolávat, pokud bude válka krátká. Podíl emitentů z Blízkého východu v podnikových indexech iBoxx je rovněž zanedbatelný – pouze 1,7 % v indexu HY NFI a méně než 1 % v indexech IG NFI a Banks.

Dlouhodobý konflikt vedoucí k vyšším nákladům na energie v Evropě však pro tuto třídu aktiv jednoznačně představuje riziko nepříznivého vývoje, protože by to způsobilo rychlé zhoršení úvěrových ukazatelů a odklon od rizikových aktiv by znamenal odklon investorů od této třídy aktiv. Výše popsaná reakce úvěrových trhů od počátku roku se tak pravděpodobně prohloubí, přičemž úvěry s vysokou betou, včetně emisí s vysokým výnosem [kde se přibližně 45 % podnikových emisí s ratingem CCC obchoduje na krizových úrovních (cena v hotovosti nižší než 70)], budou dosahovat horších výsledků. Zatímco v krátkodobém horizontu se očekává zvýšená volatilita, podle našeho základního scénáře se budou evropské přírážky za úvěrové riziko do konce roku i nadále pohybovat v blízkosti současných úrovní: iBoxx IG Banks a NFI senior na úrovni 80 bb, respektive 85 bb, NFI hybridní na úrovni 160 bb a HY na úrovni 300 bb.



SMĚNNÉ KURZY

EUR–USD: Napětí na Blízkém východě nezmění situaci amerického dolaru

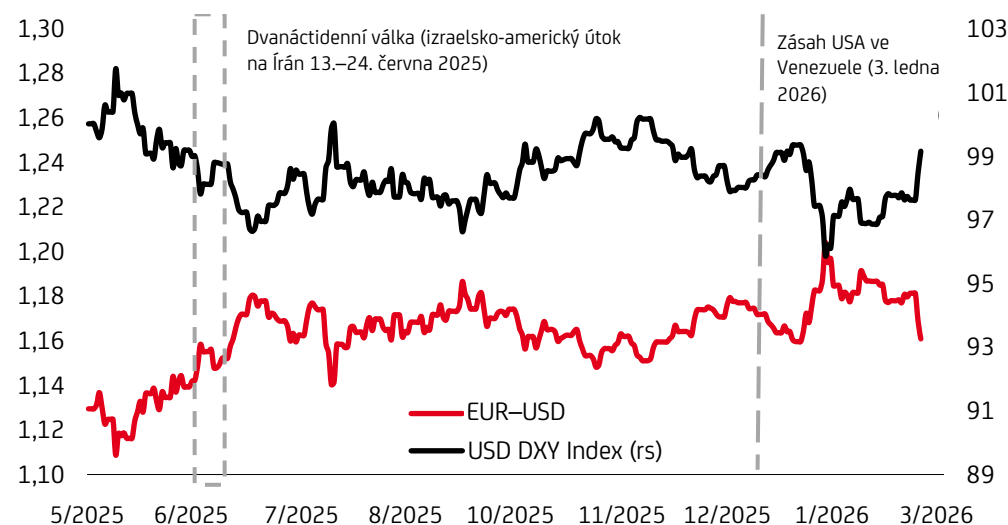
Pokud jde o **devizové trhy**, rostoucí geopolitické riziko na Blízkém východě mohlo pomoci americkému dolaru překonat japonský jen a švýcarský frank jako bezpečná útočiště a v krátkodobém horizontu negativně ovlivnit euro. Posílení amerického dolaru však bude nejspíš záviset na délce a rozsahu konfliktu a na jeho dopadech na americkou ekonomiku. Během dvanáctidenní vojenské operace Izraele a USA proti Íránu v loňském roce (13. až 24. června) ztratil EUR–USD pouze 1,4 %, zatímco dolarový index (DXY) vzrostl zhruba o 1,8 %. Poté byly tyto zisky absorbovány, když se investoři opět zaměřili na hospodářskou politiku amerického prezidenta Donalda Trumpa (viz graf níže). V těchto prvních dnech americko-izraelského úderu na Írán již dolarový index (DXY) získal více než během dvanáctidenního konfliktu a EUR–USD klesl ke klíčové úrovni 1,15.

Pokud se však krize neprohloubí a neposílí roli USD jako bezpečné měny, předpokládáme mírný nárůst kurzu EUR–USD, protože faktory, které stojí za oslabením amerického dolaru, přetrvávají. Patří mezi ně nejistota ohledně americké ekonomiky, Trumpova obchodní politika a očekávání dalších kroků Fedu. Nedávné rozhodnutí Nejvyššího soudu USA o clech by také mohlo americkou administrativu přimět, aby upřednostnila slabší měnu a pomohla tak americkému vývozu před americkými listopadovými volbami v polovině volebního období. ECB naopak nebyla silným eurem znepokojena, jak naznačila prezidentka ECB Christine Lagarde na své poslední tiskové konferenci. Nicméně vzestup směrem k dosavadnímu ročnímu maximu 1,2041 nebo výše se ještě víc zkomplikoval, zejména pokud spodní hranice EUR–USD klesne pod 1,15. Prudké odražení tohoto páru ode dna by vyžadovalo výrazné zhoršení stavu americké ekonomiky nebo snížení sazeb ze strany Fedu o víc než jedno další snížení, které očekáváme v červnu.

Pár USD–JPY by přitom mohl hrát stále důležitou roli při utváření výsledků EUR–USD. (viz naše *Čas na kávu – Efekty přelévání v devizové oblasti: Pár USD–JPY by mohl zůstat klíčovým faktorem pro EUR–USD*, 25. února). K tomu již došlo v lednu v souvislosti s možnou společnou intervencí Fedu a japonské centrální banky (BoJ) na USD–JPY a v menší míře i v únoru po drtivém vítězství japonské premiérky Sanae Takaičiové v předčasných volbách. Aby se však objevil další silný efekt přelévání, který by mohl zvednout pár EUR–USD nad úroveň 1,18, musel by USD–JPY nejspíš znovu útočit na úroveň 155–152.

GRAF 2.3: GEOPOLITICKÉ RIZIKO PRAVDĚPODOBĚ NEPOSKYTNE AMERICKÉMU DOLARU TRVALOU PODPORU

EUR–USD A DOLAROVÝ INDEX (DXY)



Zdroj: LSEG, Investiční institut společnosti UniCredit



Komodity

Ropa

Po vypuknutí války mezi Izraelem a USA proti Íránu se nyní ropa Brent obchoduje v rozmezí od 80 do 85 USD za barel, což odráží prudký nárůst za poslední měsíc. Vzdor akutnímu narušení dodávek je globální nabídka stále odolná, takže náš výhled na rok 2026 zůstává v případě ropy Brent konstruktivně opatrný. Geopolitická prémie je zvýšená, ale nedosahuje bezprecedentní úrovně, a minulé krize naznačují, že trhy mají tendenci stabilizovat se, jakmile začnou ustupovat bezprostřední hrozby pro dodávky – především delší než očekávané uzavření Hormuzského průlivu (viz [Téma 1](#)) nebo trvalé poškození energetické infrastruktury v Perském zálivu. Nejpravděpodobnější výhled je však vyváženější: očekáváme, že se boje a nepřátelské akce relativně rychle zmírní.

Přesto je pravděpodobné, že bude nadále existovat nevelká, ale trvalá geopolitická prémie vyplývající z nejistoty ohledně poválečné stability Íránu, občasné obavy o bezpečnost tankerů a zranitelnost klíčových vývozních tras v Perském zálivu. Tyto tlaky by měly být částečně kompenzovány silným růstem nabídky mimo region a poměrně vysokými světovými zásobami. V průběhu roku by se geopolitické tlaky měly nadále snižovat, zejména pokud USA a regionální partneři budou pokračovat v plánech na rozšíření námořních eskortních operací k zabezpečení námořních cest. Očekáváme, že s účinností těchto opatření dojde k uvolnění rizikových přírážek a ropa Brent se v průběhu roku 2026 posune směrem k **70 USD za barel**.

Zemní plyn

Referenční cena zemního plynu v Evropě (TTF) vzrostla během prvních dvou obchodních dnů po zahájení konfliktu v Íránu o 70 % na 54 EUR/MWh. Ceny zůstávají volatilní a jsou ovlivňovány spekulacemi o délce trvání konfliktu a možných škodách na energetické infrastruktuře. V současné době očekáváme, že se napětí poměrně brzy uklidní, protože všechny strany mají jasnou motivaci zabránit tomu, aby se konflikt prohloubil. Naši prognózu pro TTF pro letošní rok jsme zvýšili z 30–35 EUR/MWh na **40 EUR/MWh**, přičemž do konce roku by měla cena postupně klesat k 35 EUR/MWh. Načasování konfliktu je nicméně pro Evropu nešťastné, protože přichází právě v době, kdy má začít období letního doplňování zásob. Zásoby jsou po poměrně chladné zimě značně vyčerpané a jejich výše činí 30 %, což je nejnižší úroveň od rozhodnutí z roku 2022 zastavit dovoz ruského plynu plynovody. Nejenže se tedy sezona doplňování zásob překrývá s omezenými dodávkami LNG na celém světě, ale očekává se, že cenová hladina bude mnohem vyšší než na začátku roku, kdy již byly zohledněny důsledky chladné zimy. V následujících měsících tedy bude nervózně sledován vývoj cen TTF ve 2. a 3. čtvrtletí a dostupnost dodávek LNG.

Zlato

Zlato vstoupilo do tohoto roku silně a tento vývoj pokračoval i nadále. V poslední době se obchoduje přibližně za 5200 USD za unci, protože v souvislosti s eskalujícím konfliktem mezi USA a Íránem posílila poptávka po aktivu, které může sloužit jako bezpečné útočiště. Robustní nákupy centrálních bank, pokračující příliv ETF a jen nepatrné posuny reálných výnosů pomáhají ukotvit trh navzdory již zvýšené cenové úrovni. Vzhledem k tomu, že geopolitická prémie je již nyní významně započítána a existuje jen málo náznaků deeskalace, může krátkodobá volatilita zůstat zvýšená. Širší kontext však zůstává konstruktivní. Proto zachováváme náš pozitivní výhled pro rok 2026 a očekáváme, že zlato se bude obchodovat v rozmezí **4800 až 5400 USD za unci**. Spodní hranice odráží možnost dočasné korekce v případě zmírnění geopolitického napětí, zatímco rizika zůstávají vychýlena směrem nahoru, pokud by napětí na Blízkém východě přetrvávalo nebo dále zesilovalo.



Prognózy Unicredit

PROGNÓZY HDP, CPI A SALD STÁTNÍCH ROZPOČTŮ

	Reálný HDP (% R/R)			Spotřebitelské ceny (% R/R)			Saldo státního rozpočtu (% HDP)		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Svět	3,2	3,1	3,2	–	–	–	–	–	–
USA	2,2	2,4	2,0	2,7	3,0	2,6	-7,4	-7,9	-8,0
Eurozóna:	1,5	0,9	1,3	2,1	2,5	2,0	-3,4	-3,7	-3,6
Německo	0,2*	1,0*	1,8*	2,2	2,1	2,0	-2,7	-4,3	-4,3
Francie	0,9	1,0	1,1	0,9	1,5	1,2	-5,4	-5,0	-4,6
Itálie	0,7	0,5	0,7	1,5	2,5**	1,7**	-3,1	-2,9	-2,7
Španělsko	2,8	2,2	1,7	2,7	2,4	2,1	-2,5	-2,1	-2,2
Spojené království	1,3	0,8	1,1	3,4	2,8	2,0	-4,5	-3,8	-3,5
Čína	5,0	4,0	3,8	-0,2	0,9	1,0	-8,6	-8,0	-8,0
Japonsko	1,0	0,8	0,8	3,0	2,1	2,0	-3,1	-4,0	-3,8
Indie	7,3	6,4	6,4	2,8	4,0	4,0	-7,2	-7,1	-6,9

Zdroj: Investiční institut společnosti UniCredit

* Údaje neupravené podle pracovních dnů. Upraveno podle pracovních dnů: 0,4 % (2025), 0,7 % (2026) a 1,7 % (2027).

** Prognózy inflace v Itálii podléhají dalším revizím, neboť italský statistický úřad Istat stále dokončuje přechod na novou časovou řadu inflace.

ÚROKOVÉ SAZBY CENTRÁLNÍCH BANK

	Aktuální	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27
Fed	3,75	3,75	3,50	3,50	3,50	3,50
ECB	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
UK	3,75	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75
Japonsko	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25	1,25
Švédsko	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Norsko	4,00	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50

Zdroj: Investiční institut společnosti UniCredit

Poznámka: Údaje jsou ke konci období.



PROGNÓZY ÚROKOVÝCH SAZEB A VÝNOSŮ

	9. 3. 2026	2Q26	3Q26	4Q26
Eurozóna:				
Depozitní sazba	2,00	2,00	2,00	2,00
3M Euribor	2,08	2,00	2,00	2,00
2Y Schatz	2,32	2,10	2,10	2,10
10Y Bund	2,86	2,80	2,85	2,90
2Y EUR swap	2,51	2,25	2,25	2,25
10Y EUR swap	2,90	2,85	2,90	2,95
Spread mezi 10Y úr. swapem a Bundem	4	5	5	5
2Y BTP	2,55	2,25	2,25	2,25
10Y BTP	3,61	3,40	3,45	3,50
10Y BTP–Bund spread	75	60	60	60
USA				
Mezibankovní Fed funds rate	3,75	3,50	3,50	3,50
3M OIS SOFR	3,68	3,35	3,35	3,35
2Y UST	3,59	3,70	3,65	3,65
10Y UST	4,13	4,25	4,25	4,30
10Y UST–Bund spread	127	145	140	140

PROGNÓZY SMĚNNÝCH KURZŮ

	9. 3. 2026	2Q26	3Q26	4Q26
EUR–USD	1,15	1,19	1,20	1,20
USD–JPY	158	153	152	150
EUR–JPY	183	182	182	180
GBP–USD	1,33	1,35	1,34	1,33
EUR–GBP	0,87	0,88	0,90	0,90
USD–CNY	6,92	6,88	6,87	6,85
EUR–CNY	7,99	8,19	8,24	8,22

Zdroj: LSEG, Investiční institut společnosti UniCredit

PROGNÓZY RIZIKOVÝCH AKTIV

	9. 3. 2026	Polovina r. 2026	Konec r. 2026
Ropa			
Brent USD/barel	99	75	70
Akcie			
Euro STOXX 50	5 685	6 050	6 200
STOXX Europe 600	595	635	650
DAX	23 409	25 000	26 500
MSCI Italy	115	122	127
S&P 500	6 796	7 100	7 500
Nasdaq 100	24 967	26 000	27 000
Úvěr			
iBoxx Non-Financials Senior	78	75	85
iBoxx Banks Senior	76	70	80
iBoxx High Yield NFI	285	275	300

Zdroj: Bloomberg, S&P Global, Investiční institut společnosti UniCredit

Podrobné tabulky prognóz naleznete na následujících odkazech:

[Ekonomika >](#) | [FI >](#) | [FX >](#) | [Riziková aktiva >](#)

Vývoj vybraných indexů finančních trhů

Od 7. 3. 2025 9. 3. 2021 9. 3. 2022 9. 3. 2023 9. 3. 2024 9. 3. 2025 9. 3. 2021
do 9. 3. 2026 9. 3. 2022 9. 3. 2023 9. 3. 2024 9. 3. 2025 9. 3. 2026 9. 3. 2026

AKCIOVÉ INDEXY (CELKOVÝ VÝNOS, V %)

MSCI World (v USD)	20,2	6,2	-4,5	28,3	12,3	20,2	78,7
MSCI Emerging Markets (v USD)	32,4	-15,2	-8,3	10,4	12,8	32,4	28,4
MSCI US (v USD)	19,1	10,2	-7,5	33,3	13,3	19,1	87,7
MSCI Europe (v EUR)	10,7	7,2	9,8	13,2	13,3	10,7	68,2
MSCI AC Asia Pacific (v USD)	28,5	-14,5	-3,5	14,2	9,6	28,5	32,6
STOXX Europe 600 (v EUR)	11,0	6,1	9,3	13,1	13,5	11,0	66,4
DAX 40 (Německo, v EUR)	1,7	-4,1	12,9	14,0	29,0	1,7	62,8
MSCI Italy (v EUR)	19,9	2,8	20,8	28,8	23,1	19,9	136,8
ATX (Rakousko, v EUR)	29,4	5,2	14,2	1,3	33,3	29,4	110,4
SMI (Švýcarsko, v CHF)	2,6	8,9	-2,0	9,7	16,0	2,6	38,7
S&P 500 (USA, v USD)	19,3	12,0	-6,8	32,9	13,4	19,3	91,3
Nikkei (Japonsko, v JPY)	45,7	-13,4	18,4	41,6	-5,2	45,7	102,1
CSI 300 (Čína, v jüanech)	20,3	-13,5	-2,7	-9,6	15,5	20,3	3,0

INDEXY DLUHOPISOVÉHO TRHU (CELKOVÝ VÝNOS, V %)

Státní dluhopisy USA 10Y (v USD)	6,5	-1,3	-13,3	2,3	2,4	6,5	-4,3
Německé státní dluhopisy 10Y (v EUR)	3,1	-4,1	-18,0	6,0	-1,9	3,1	-15,7
Státní dluhopisy EUR 1Y-10Y (iBOXX, v EUR)	3,1	-4,2	-16,0	6,7	0,4	3,1	-11,1
Podnikové dluhopisy EUR 1Y-10Y (iBOXX, v EUR)	3,3	-5,0	-9,5	7,7	4,6	3,3	-0,2

VÝNOSY DLUHOPISŮ (ZMĚNA V BAZICKÝCH BODECH = 0,01 PROCENTNÍHO BODU)

Státní dluhopisy USA 10Y (v USD)	-22	40	197	17	22	-22	250
Německé státní dluhopisy 10Y (v EUR)	2	49	248	-39	54	2	315
Státní dluhopisy EUR 1Y-10Y (iBOXX, v EUR)	4	55	256	-45	37	4	307
Podnikové dluhopisy EUR 1Y-10Y (iBOXX, v EUR)	12	115	274	-76	-19	12	310

SMĚNNÉ KURZY EURA (ZMĚNA V %)

Americký dolar (EUR-USD)	6,4	-7,6	-4,0	3,6	-0,3	6,4	-2,6
Britská libra (EUR-GBP)	2,9	-2,5	6,3	-4,1	-1,6	2,9	0,9
Švýcarský frank (EUR-SFR)	-5,7	-7,9	-2,8	-3,3	-0,2	-5,7	-18,8
Japonský jen (EUR-JPY)	14,2	-1,7	13,0	11,9	-0,5	14,2	42,1

KOMODITY (ZMĚNA V %)

Komoditní index (GSCI, v USD)	73,4	15,0	-8,2	18,5	33,3	73,4	193,3
Průmyslové kovy (GSCI, v USD)	25,9	43,6	-25,6	-6,3	12,7	25,9	40,7
Zlato (v USD za ryzí uncí)	75,0	16,6	-8,7	18,9	35,5	75,0	203,5
Ropa (Brent, v USD za barel)	29,8	65,4	-27,0	0,6	-14,7	29,8	34,3

Zdroj: Refinitiv Datastream, Investiční institut společnosti UniCredit (k 9. březnu 2026)

Poznámka: Minulé hodnoty a prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucích výsledků. Indexy nelze zakoupit, a proto nezahrnují náklady. Při investování do cenných papírů vznikají náklady, které snižují výsledky. Výnosy z investic v cizí měně mohou také růst nebo klesat v důsledku kolísání měny. Takzvané syntetické dluhopisy se vypočítávají tak, aby odrážely výkonnost státních dluhopisů s pevnou splatností. V každém případě se jako referenční hodnota pro možnost výnosu (výnosovou příležitost) syntetického dluhopisu použije „nejvhodnější“ reálný federální dluhopis v příslušném období. Vývoj očekávaného výnosu do doby splatnosti je uveden za následujících podmínek: obsluha úrokových plateb, odkup v souladu s podmínkami a držba do splatnosti. V tomto ohledu jde o výnosovou příležitost. Výnosové příležitosti odrážejí to, jak investoři odlišně hodnotí rizika spojená s příslušnými produkty nebo zeměmi (vyšší výnosová příležitost = vyšší hodnocení rizika). Syntetické dluhopisy nelze koupit, a proto nezahrnují náklady. V případě měn a komodit nejsou zahrnuty vzniklé náklady na pořízení a/nebo úschovu.



**UniCredit S.p.A.**

Investiční institut společnosti UniCredit

**Adresa**

Piazza Gae Aulenti, 4, 20154 Milán

**E-mail**

the-investment-institute@unicredit.eu

On-line

www.the-investment-institute.unicredit.eu

VEDENÍ INSTITUTU

Manuela D'Onofrio, předsedkyně

Fabio Petti, spolupředseda

Edoardo Campanella,
ředitel a šéfredaktor

AUTOŘI NÁPADŮ

Tullia Bucco

Alessandro Caviglia
CIO, Itálie

Luca Cazzulani

Francesco Maria Di Bella

Loredana Maria Federico

Eszter Gárgyán

Mauro Giorgio Marrano

Philip Gisdakis
CIO, Německo

Tobias Keller

Stefan Kolek

Roberto Mialich

Oliver Prinz
CIO, Rakousko

Andreas Rees

Jonathan Schroer

Chiara Silvestre

Christian Stocker

Thomas Strobel

Michael Teig

Marco Valli,
vedoucí oddělení
makroekonomických analýz a
hlavní ekonom

Daniel Vernazza

VEDOUcí REDAKTOR

Chiara Silvestre

Thomas Strobel

VÝROBA

Ingo Heimig

Edda Nee

Axel Schwer

Sandra Schleiter

Matthew Stevenson

Till Welzel

Právní upozornění

Slovník pojmů

Pojmy použité v této zprávě jsou k dispozici na našich webových stránkách:

<https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/glossary>.

Marketingové sdělení

Tato publikace/video je marketingovým sdělením společností UniCredit S.p.A., UniCredit Bank Austria AG, Schoellerbank AG a UniCreditBank GmbH (dále souhrnně jen „skupina UniCredit“), které je určeno široké veřejnosti a poskytováno zdarma pouze pro informační účely. Předmětné sdělení nepředstavuje investiční doporučení ani poradenství ze strany skupiny UniCredit a rozhodně nejde o žádnou nabídku určenou veřejnosti ani o výzvu k nákupu nebo prodeji cenných papírů. Informace obsažené v tomto dokumentu nejsou investičním výzkumem ani finanční analýzou, protože kromě toho, že obsahují pouze vybrané skutečnosti, nejsou zpracovány v souladu s požadavky právních předpisů, které jsou určeny k prosazování nezávislosti investičního výzkumu, a nevztahuje se na ně zákaz obchodování před šířením investičního výzkumu.

UniCredit Group, včetně všech společností této skupiny, může mít zvláštní zájem ve vztahu k emitentům, finančním nástrojům nebo transakcím uvedeným v tomto dokumentu. Příslušné informace o zájmech a pozicích skupiny UniCredit jsou dostupné na této webové stránce: <https://www.investmentinsights.unicredit.eu/conflictsofinterest-positiondisclosures>. Veškeré odhady nebo hodnocení obsažené v této publikaci představují nezávislý názor skupiny UniCredit a stejně jako veškeré informace v ní obsažené jsou uváděny v dobré víře na základě údajů dostupných k datu zveřejnění, převzatých ze spolehlivých zdrojů, avšak mají čistě orientační charakter a mohou se kdykoli po zveřejnění změnit, přičemž skupina UniCredit za jejich úplnost, správnost a pravdivost neručí a nenesе za ně žádnou odpovědnost. Zájemci proto musejí učinit vlastní investiční posouzení zcela samostatně a nezávisle, přičemž musejí vycházet výhradně z vlastních úvah o podmínkách na trhu a z celkově dostupných informací, a to v souladu se svým rizikovým profilem a ekonomickou situací. Investice jsou spojeny s rizikem. Před jakoukoli transakcí s finančními nástroji si prosím prostudujte příslušné nabídkové dokumenty. Je třeba také poznamenat následující:

1. Informace týkající se výsledků finančního nástroje, indexu nebo investiční služby dosažených v minulosti nevypovídají o budoucích výsledcích.
2. U investičních nástrojů denominovaných v jiné měně, než je měna investora, může hodnota investice silně kolísat v závislosti na změnách směnných kurzů a mít nežádoucí vliv na výnosnost investice.
3. Cena investic, které nabízejí vysoké výnosy, může po snížení ratingu výrazně kolísat. V případě úpadku emitenta může investor přijít o veškerý investovaný kapitál.
4. Investice s vysokou volatilitou mohou podléhat náhlým a výrazným poklesům hodnoty a v okamžiku prodeje mohou generovat značné ztráty až do výše celého investovaného kapitálu.
5. V případě mimořádných událostí může být pro investora obtížné prodat nebo zpeněžit určité investice nebo získat spolehlivé informace o jejich hodnotě.
6. Pokud informace odkazují na konkrétní daňový režim, je třeba upozornit, že daňový režim závisí na individuální situaci zákazníka a může se v budoucnu změnit.
7. Pokud se informace týkají budoucích výsledků, je třeba upozornit, že nepředstavují spolehlivý ukazatel těchto výsledků.
8. Diverzifikace nezaručuje zisk ani nechrání před ztrátami.

Skupina UniCredit v žádném případě nenesе odpovědnost za skutečnosti ani škody, které mohou komukoli nastat nebo vzniknout v důsledku použití tohoto dokumentu, včetně škod způsobených ztrátami, ušlým ziskem nebo nerealizovanými úsporami. Obsah publikace, včetně údajů, zpráv, informací, obrázků, grafiky, kreseb, značek a názvů domén, je vlastnictvím UniCredit Group, pokud není uvedeno jinak, a vztahuje se na něj autorské právo a právo průmyslového vlastnictví. Neposkytuje se žádná licence ani právo na užívání, a proto není dovoleno reprodukovat celý tento obsah nebo jeho část na jakémkoli nosiči, kopírovat jej, zveřejňovat a používat ke komerčním účelům bez předchozího písemného souhlasu UniCredit Group, s výjimkou použití pro osobní účely.

E 25/1

Informace a údaje uvedené v tomto dokumentu jsou aktualizovány k 11. březnu 2026.