

Triangle Δ

FAMILY OFFICE



Týdenní tržní analýza

17.11. - 21.11.2025

Týdenní pohyby v kostce

Aktivum/In dex (ticker)	Kategorie aktiv	Týdenní změna	Krátký popis pohybu
S&P 500 (SPX)	US akcie	-1,95%	Středně silný pokles - americký nejznámější index klesá kvůli nově přítomným makroekonomickým rizikům z Japonska a přetrvávajícím obavám z nadhodnocení technologického sektoru, ani pozitivní kvartální výsledky firmy Nvidia nedokázaly přinést udržitelný optimismus
Nasdaq 100 (NDX)	US technologie	-3,05%	Silný pokles - technologický index značně klesá, investoři kvůli zmíněným obavám o nadhodnocení a makro rizikům dále snižují expozice v růstových titulech
STOXX Europe 600 (SXXP)	Evropské akcie	-2,20%	Středně silný pokles - evropský index klesá v souladu s globálním risk off sentimentem
PX Index (PX)	CZ akcie	-2,02%	Středně silný pokles - české akcie také nebyly imunní vůči globálnímu risk off sentimentu
MSCI Emerging Markets ETF (EEM)	Rozvíjející se trhy	-3,39%	Silný pokles - rozvíjející trhy byly zasaženy ze zmíněných indexů nejvíce, kvůli kombinaci silného dolaru a obav z růstu v Číně
US 10Y Treasury Yield (US10Y)	US státní dluhopisy (Výnos)	-8,1bp (4,148% - 4,067%)	Mírný pokles - globální obavy, silnější dolar a vyšší volatilita na akciových trzích zvýšily poptávku po bezpečných aktivech
EUR/USD (EURUSD)	Měnový pár	-0,90%	Mírný pokles - euro oslabuje kvůli globální síle dolaru
US Dollar Index (DXY)	Měnový index	+0,93%	Mírný růst - dolar těží z přílivů peněz, posiluje v globálním risk off režimu a také kvůli sníženým očekáváním prosincovému snížení sazeb
Brent Crude Oil (UKOIL)	Ropa Brent	-2,81%	Středně silný pokles - cena klesá kvůli silnějšímu dolaru a obavám o budoucí poptávce Číny
Gold (XAUUSD)	Zlato	-0,51%	Mírný pokles - konsolidace nad úrovní 4000 USD pokračuje, zlato absorbovalo část kapitálu z akciových trhů
BTC/USD (BTCUSD)	Bitcoin	-10,05%	Extrémní pokles - Bitcoin zažívá další prudký týdenní pokles, tentokrát způsobený nově přítomnými makroekonomickými riziky z Japonska

1. Nový stimulační balíček Japonska zvyšuje výnosy, trhy krátce přecházejí do opatrnější nálady - 21.11.

Graf 1: Agresivní růst výnosů japonských 40letých státních dluhopisů, což poukazuje na velmi odlišné tržní prostředí než v posledních letech. Japonská vláda schválila obrovský stimulační balík, který svou velikostí připomíná pandemické období. Podpora má být přes 21,3 bilionu jenů (135 miliard USD), ale po započtení výdajů místních samospráv a plánovaných soukromých investic do navazujících projektů se celková velikost balíčku dostane až na 42,8 bilionu jenů (271 miliard USD). Japonsko, kterému se v posledních letech daří mírně snižovat poměr dluhu k HDP (zhruba z 258,4 % v roce 2020 na dnešních 236,7 %), teď tímto balíkem trend spíše přibrzdí - nejspíše se v budoucnu poměr přiblíží ke zhruba 240 %.

Pozornost investorů všude po světě se přesunula k agresivním pohybům japonských dluhopisů, kde zejména dlouhé (10Y, 20Y, 30Y a 40Y) výnosy začaly vystřelovat nahoru. Například 10Y vzbudil nejvyšší pozornost, protože zde trhy výnos 1,8 % naposledy viděli při globální krizi v roce 2008. Jelikož Japonsko bylo dlouho známé jako země s extrémně nízkými a občas i zápornými výnosy (v letech 2016 - 2022 se výnosy na 10Y pohybovaly v rozmezí - 0,2% až + 0,2 %), pohyby za poslední roky bezesporu signalizují významnou tržní změnu. Právě proto je nyní důležité sledovat, zda se tyto zvýšené výnosy u delších splatností udrží. Pokud ani nedávný růst výnosů nenastartuje silné nákupy státních dluhopisů, Japonsku se totiž začne významně prodražovat obsluha státního dluhu. Podle odhadů analytiků každý 0,5procentního bodu růstu průměrných výnosů stojí Japonsko okolo 45 miliard USD ročně, což představuje 1 % ročního HDP (a dále by zvyšovalo zmíněný poměr dluhu k HDP do budoucna).

Stimulační balíček cílí na oslabující lokální ekonomiku, kde lze sledovat nepříjemné snižování spotřeby domácností a přesun firem do opatrnějšího módu - zejména s najímáním, růstem mezd a hlubšími investicemi. Firmy postupují opatrně, protože se bojí promítat své zvýšené náklady do koncových cen pro spotřebitele, když ti už teď utrácí méně. Nízké ceny zboží sice zní dobře, ale také to s sebou nese nižší firemní marže, takže firmy si rozhodně v tomto prostředí nemohou dovolit zvyšovat svým pracovníkům mzdy.

Graf 1: Agresivní růst výnosů japonských 40letých státních dluhopisů, což poukazuje na velmi odlišné tržní prostředí než v posledních letech.



Graf 2: Kurz USDJPY a růst za poslední měsíce, minulý týden se přiblížil intervenční hladině 160.



Tento cyklus se potom sám opakuje, protože lidé spíše šetří a poptávka oslabuje ještě víc. Minulé pondělí vyšla HDP data za třetí kvartál a byť data vyšla lépe než očekávání (reálný pokles byl 1,8 % proti očekávaným 2,5 % anualizovaně), pořád se jedná o výraznou kontrakci.

Další proměnnou je kurz japonského jenu, který minulý týden dále oslaboval. USDJPY vzrostl z 154,5 až na 157,9 a už se zase posouvá k magické úrovni 160, kde se japonská vláda v minulosti zavázala k případným intervencím. Prozatím k intervenci nedošlo, ale vláda zpřísnila tón a znovu investory varovala, což alespoň lehce a krátkodobě japonský jen posílilo. Tržní veteráni si totiž jistě jsou vědomi, že byť jsou japonské intervence vzácné, dokážou být velmi agresivní. A případná intervence by nebyla problémem jen pro běžné spekulanty na kurz jenu, ale také pro sofistikovanější tržní účastníky, které využívají tzv. yen carry trade. Jedná se především o velké investiční banky a hedgeové fondy, kteří si po dlouhá léta půjčují japonské jeny prakticky zadarmo, protože domácí sazby v Japonsku byly po většinu období blízko nuly. Tyto levně vypůjčené jeny následně směňují za dolary nebo jiné měny a investují je například do státních a firemních dluhopisů, kreditních strategií či do rizikovějších měn. Zjednodušeně se jedná o úrokovou arbitráž, která funguje výborně, dokud je japonský jen slabý a japonské sazby nízké. Jakmile ale jen začne rychle posilovat nebo Japonsko zvýší sazby, náklady na půjčení prudce rostou a fondy jsou nuceny tyto pozice rychle neutralizovat. **Problémy s uzavřením těchto pozic se potom přelijí z forexu i do jiných trhů - naposledy například v srpnu 2024, kdy kvůli této panice S&P 500 ztratilo téměř 10 % a NASDAQ téměř 16 %. Právě proto minulý týden indexy všude po světě klesaly, když se investoři a velcí hráči začali nuceně připravovat na podobné potenciální problémy.**

Zdroje grafů: X, Kobeissi Letter [Bonds tweet](#) a [USDJPY tweet](#), 21.11.2025

Další zdroje: *The Wall Street Journal*, [Japan's Economy Contracts for First Time in Six Quarters](#), 16.11.2025; *Reuters*, [Japan's cabinet approves lavish stimulus as markets fret over Takaichi's fiscal policy](#), 21.11.2025; *Reuters*, [Scramble to 'sell Japan' sounds fiscal warning bells](#), 21.11.2025; *Barrons*, [Japanese Policy Holds the Key to Global Markets, Not the Fed](#), 21.11.2025

2. Firma Nvidia naplňuje investorská očekávání a přináší další kvalitní finanční výsledky - 19.11. a 20.11.

Společnost Nvidia (NVDA) oznámila další kvalitní finanční výsledky, tentokrát za Q3 fiskálního roku 2026. Za pozornost stojí především rekordní tržby 57 miliard USD, kde lze vidět meziroční růst o 62 %. Představuje to také znatelné zlepšení oproti minulému čtvrtletí, kdy byly tržby 46,7 miliard USD. Hrubé marže se o cca 1 % zvýšily oproti minulým výsledkům na 73,4 % a 73,6 % a zisk na akcii (diluted) dosáhl 1,30 USD oproti očekávání Wall Street 1,25 USD, což dále potvrzuje výjimečnou ziskovost firmy. Nvidia také pokračuje ve slíbených zpětných odkupech - za prvních 9 měsíců tohoto roku vrátila svým akcionářům skrze odkupy a dividendy více než 37 miliard USD.

I přes tyto silné výsledky však stojí za pozornost jedna méně příjemná věc. Stejně jako u minulých výsledků, z celkových 57 miliard USD tržeb pochází zhruba 90 % (51,2 miliard USD) pouze z datových center. To je na největší firmu na světě extrémní koncentrace příjmů a přináší to s sebou velkou citlivost na jakékoli potenciální zpomalení investic do AI infrastruktury (vysoké kapitálové výdaje AI a tech se v dnešní době často diskutují). Pokud by například Google, Meta nebo Amazon zpomalili investice do AI infrastruktury, silně by se to projevilo také do finančních výsledků společnosti Nvidia. Tuto zmíněnou závislost firmy na udržení tempa aktuálních investic dále potvrzuje lehký pokles tržeb z herního segmentu.

Nvidia díky pozitivním výsledkům zažila silný gap up o cca 5 % výše až na 196 USD. Za normálních podmínek by podobné kvartální výsledky znamenaly úplnou změnu trendu a pokračující růst (nejen této akcie, ale i velkých indexů jako S&P 500 či Nasdaq 100), ale v tomto případě byl globální sentiment zasažen risk off náladou kvůli zmíněné situaci v Japonsku, která nakonec Nvidii poslala opačným směrem. Akcie postupně odevzdala všechny zisky, propadla se až ke 173 USD a týden uzavřela se ztrátou 5,94 %.

Graf 3: Prvotní růst akcie Nvidia po zveřejnění optimistických finančních výsledků (+ 450 miliard USD v tržní kapitalizaci) a následné odevzdání zisků (- 450 miliard USD v tržní kapitalizaci, později ještě více) kvůli makroekonomickým tlakům z Japonska a USA.



Zdroj grafu: X, [Kobeissi Letter NVDA](#), 20.11.2025

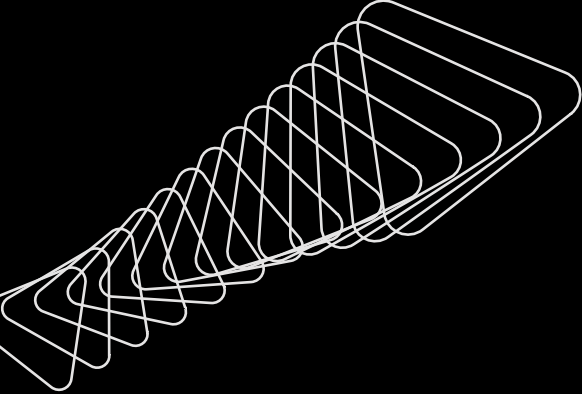
Další zdroje: NVIDIA Press Release, [NVIDIA Announces Financial Results for Third Quarter Fiscal 2026](#), 19.11.2025; Reuters, [Nvidia's strong forecast calms AI bubble jitters, for now](#), 20.11.2025; Barrons, [Nvidia Reignited the Stock Market's AI Rally. Why the Fed Could Extinguish It.](#), 20.11.2025; Reuters, [Global tech shares surge as Nvidia's AI boom powers market rally](#), 20.11.2025

3. Křetínský zakládá společný podnik a získává podíl ve francouzské energetické skupině - 17.11.

Energetický a průmyslový holding (EPH) miliardáře Daniela Křetínského a francouzská společnost TotalEnergies (TTE) oznámili založení společného podniku, který bude spravovat a rozvíjet flexibilní energetické zdroje v Itálii, Nizozemsku, Spojeném království, Irsku a Francii. Nový podnik má zajistit stabilní flexibilní výrobu elektřiny v zemích, kde sice obnovitelné zdroje rychle rostou, ale pořád zažívají časté výkyvy, takže potřebují nějaké rezervy. Transakce je postavená jako výměna aktiv mezi oběma firmami. Obě společnosti do společného podniku vloží své flexibilní zdroje s celkovým instalovaným výkonem 11 GW (další 3 GW ve výstavbě) v uvedených zemích a každá z nich bude mít ve společném podniku 50 %. Dohoda byla podepsána 16. listopadu a její hodnota vychází na 10,6 miliard eur, tedy zhruba 256 miliard korun. Po oznámení této nové transakce 17. listopadu uzavřely akcie TotalEnergies v mírném plusu okolo 0,5 % - navzdory pokračujícímu tlaku na evropské a globální akciové indexy, které den končily v červených číslech. Aby byla výměna hodnot vyrovnaná, získá EPH 4,1 % podíl ve společnosti TotalEnergies. Nový podnik bude řídit provoz všech zdrojů, plánovat jejich modernizaci i rozšiřování a obě strany budou moci na energetických trzích obchodovat s půlkou dostupné kapacity.

Partnerství přímo reaguje na rostoucí potřebu evropské sítě mít k dispozici zdroje, které dokážou pružně naskočit ve chvíli, kdy se výkon z obnovitelných zdrojů propadne. Zároveň ukazuje, že flexibilní výroba bude v dalších letech jedním z hlavních investičních témat. Ať už půjde o nenasytnou poptávku datových center, další průmyslový rozvoj nebo rozdílné tempo dekarbonizace jednotlivých zemí, nový podnik bude přímo pomáhat držet evropskou síť stabilní. Jde o jednu z největších energetických transakcí letošního roku, která naznačuje, že miliardář Daniel Křetínský věří, že dlouhodobá transformace evropské energetiky se nemůže opírat jen o udržitelnou větrnou a sluneční energii.

Zdroj: EPH Tisková zpráva, TotalEnergies a EPH zakládají společný podnik pro provoz a rozvoj flexibilních energetických zdrojů ve vybraných evropských zemích, 17.11.2025; Seznam.cz, Křetínský vymění elektrárny za podíl ve francouzském Totalu, 17.11.2025



Disclaimer: Investičně poradenská společnost Triangle Family Office, s.r.o. se sídlem Jasná II 637/5, Braník, 147 00 Praha 4, IČO: 215 16 162, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze sp. zn. C 402847 (dále jen „Společnost“) je vázaným zástupcem investičního zprostředkovatele, společnosti Chytrý Honza a.s., se sídlem Radlická 365/154, Radlice, 158 00 Praha 5, IČO: 290 48 770, který je investičním zprostředkovatelem a je oprávněn poskytovat investiční služby ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Společnost poskytuje svým klientům zřetelné a relevantní informace ve smyslu vyhlášky č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení, ale musí výslovně upozornit na to, že zhodnocení, výkonnost či jiné parametry dosažené jednotlivými investičními instrumenty v minulosti nemohou v žádném případě sloužit jako indikátor nebo záruka budoucích výnosů, zhodnocení, výkonnosti či jiných parametrů takovýchto nebo obdobných investičních instrumentů.

S investicí je vždy spojeno riziko kolísání hodnoty a návratnost původně investovaných prostředků není zaručena. Poskytování investičních služeb společnosti nelze považovat za formu ani ekvivalent kolektivního investování, vkladu u banky, ani penzijního připojištění nebo pojištění. Investoři se o výhodnosti a vhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodují samostatně, a to s přihlédnutím k ceně, případnému nebezpečí a riziku. Společnost nenese žádnou odpovědnost za případné škody vzniklé třetím osobám v důsledku využití informací z dokumentů společnosti. Veškeré obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které společnost považuje za důvěryhodné. Přes maximální pozornost a péči věnovanou obsahu a ověřování informací použitých při formulaci dokumentů společnost tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány, či sděleny tak, aby poskytovaly přesný, úplný a nezkreslený obraz skutečnosti.

