

Triangle Δ

FAMILY OFFICE



Týdenní tržní analýza

15.12. - 19.12.2025

Týdenní pohyby v kostce

Aktivum/In dex (ticker)	Kategorie aktiv	Týdenní změna	Krátký popis pohybu
S&P 500 (SPX)	US akcie	+0,10 %	Pohyb do strany - slabost z první poloviny týdne zachránilo zveřejnění výrazně nižší CPI inflace
Nasdaq 100 (NDX)	US technologie	+0,61 %	Mírný růst - podobně jako u SPX, obecná slabost a silný středěční odprodej vybalancovala nízká inflace, technologický index je kvůli vyšší závislosti na úrokových sazbách více senzitivní na důležitá ekonomická data
STOXX Europe 600 (SXXP)	Evropské akcie	+1,60 %	Středně silný růst - ECB ponechává sazby, zlepšený sentiment díky měkkým inflačním datům z USA
PX Index (PX)	CZ akcie	+3,33 %	Silný růst - další silný týden pro české akcie, již čtvrtý týden po sobě index uzavřel na nových maximech, růst táhne ERSTE, MONETA či ČEZ
MSCI Emerging Markets ETF (EEM)	Rozvíjející se trhy	+0,46 %	Mírný růst - zotavení díky měkkým inflačním datům z USA
US 10Y Treasury Yield (US10Y)	US státní dluhopisy (Výnos)	-3,5 bp (4,185 % → 4,150 %)	Mírný pokles - čtvrtěční inflační data zvyšují pravděpodobnost dalšího snižování sazeb, výnosy tedy klesají
EUR/USD (EURUSD)	Měnový pár	-0,27 %	Mírný pokles / pohyb do strany - euro oslabuje kvůli síle dolaru
US Dollar Index (DXY)	Měnový index	+0,33 %	Mírný růst / pohyb do strany - týden bez větších impulsů
Brent Crude Oil (UKOIL)	Ropa Brent	-1,07 %	Mírný pokles - přebytek ropy i nadále hraje důležitou roli v cenotvorbě, cena klesá navzdory geopolitickým rizikům (např. ve Venezuele)
Gold (XAUUSD)	Zlato	+0,92 %	Mírný růst - pozitivní prostředí pro zlato díky mírně nižším výnosům a zlepšenému sentimentu po zveřejnění inflačních dat
BTC/USD (BTCUSD)	Bitcoin	-2,40 %	Mírný pokles - Bitcoin i nadále pokračuje v konsolidaci, rizikový apetit je pořád nízký a většina investorů sleduje spíše akcie, rebalancování ke konci roku také nejspíše zpomaluje nastartování nového trendu

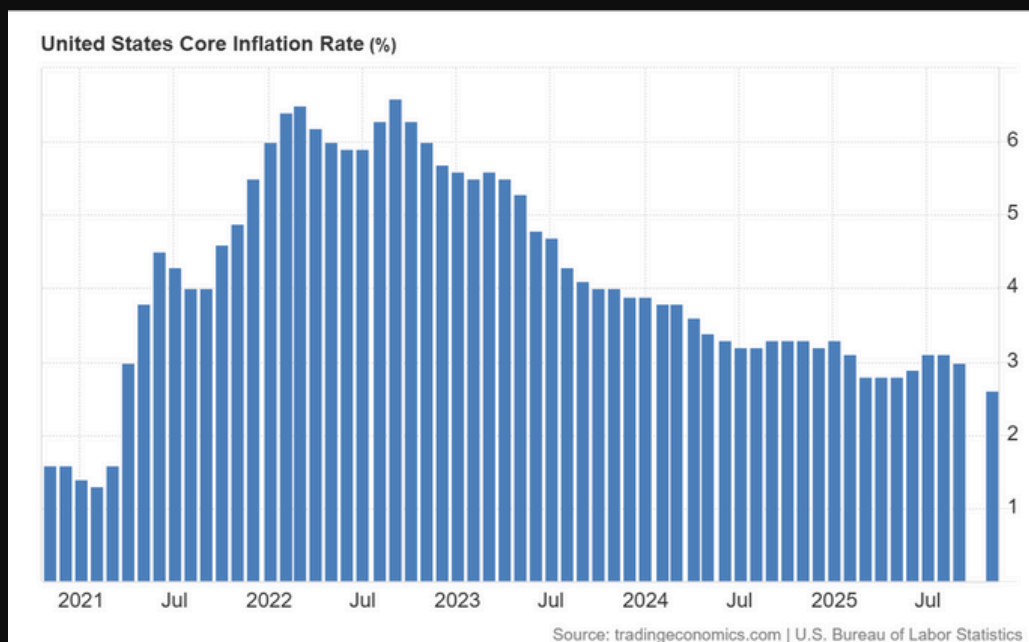
1. Americká inflace - silný dezinflační signál, ale nekompletní data - 18.12.

Čtvrteční zveřejnění inflace v USA za listopad většinu analytiků a investorů silně zaskočilo - meziroční jádrová inflace (Core CPI) totiž vyšla 2,6 % oproti očekávaným 3,0 %. Z pohledu samotných čísel se jedná o velmi silný dezinflační signál (nejnižší meziroční jádrová inflace od března 2021). Pokud se však těmito prvotními čísly nenecháme ukolébat a podíváme se jim pod pokličku, zjistíme, že tento CPI report vážně nelze považovat za standardní a plnohodnotný indikátor inflačního vývoje. Samotný sběr dat totiž (kvůli nedávnému vládnímu shutdownu) začal až 14. listopadu, část údajů zcela chybí a v některých regionech tedy vůbec nelze dopočítat meziměsíční či meziroční změny. Při bližším pohledu na strukturu inflace se navíc začínají objevovat výrazné anomálie.

Snížení jádrové inflace bylo způsobeno především složkou potravin pro domácnosti, která má v indexu významnou váhu. Ta tento silný dezinflační efekt způsobila poklesem z 2,7 % na 1,9 % meziročně. Trend zlevňování je nejspíše správný, ale takto silný pohyb prostě nedává smysl - velmi pravděpodobně se jedná o problém se vzorkováním dat. Další otazníky se objevují u sektoru služeb, kde inflace zpomalila z 3,5 % na 3,0 % meziročně. Jelikož mzdy i nadále zůstávají stabilní, tento pokles je také těžko obhájitelný. Hlavním faktorem byl propad cen hotelového ubytování o -4,1 % meziročně, což je v rozporu s nejnovějšími daty o obsazenosti hotelů či cenovými indexy v tomto sektoru.

Z makroekonomického pohledu z těchto dat lze vyčíst, že inflace v USA momentálně skutečně zpomaluje, ale nevíme, jak rychle. Konkrétní statisticky a datově podložené tempo totiž z listopadových dat vyčíst nelze - nejspíše nás v dalších měsících čekají výrazné revize. Fed si těchto nedostatků bude vědom a nejspíše tomuto měsíčnímu vydání nebude přisuzovat moc důležitosti. Rozhodně se nebude plácet po zádech a brát to jako finální výhru proti inflaci. Pro odhadnutí skutečné trajektorie inflace bude tedy o to více sledovat svou (stejně preferovanou) metriku PCE. Pro trhy se nic zásadního nemění - kvůli nespolehlivosti dat to neznamená automaticky garantovaný prostor pro další snižování sazeb. Data ale stačila na otočení krátkodobé slabosti - od středečního dna S&P 500 vzrostl o cca 1,7 %.

Graf 1: Vývoj jádrové inflace v USA (meziročně, v %) - aktuálně nejnižší úroveň od března 2021.



Zdroj grafu: Trading Economics, United States Core Inflation Rate, 20.12.2025

Další zdroje: Reuters, US annual consumer inflation slows in November, but report distorted by missing data, 18.12.2025; The Wall Street Journal, Inflation Eased to 2.7% in Report Distorted by Government Shutdown, 18.12.2025

2. PayPal žádá o bankovní licenci v USA - 15.12.

Platební společnost PayPal chce využít vstřícnější regulatorní prostředí pod administrativou Donalda Trumpa, a proto minulý pondělí oznámila, že požádala o založení bankovní entity. Pokud bude jejich žádost úspěšná, nová PayPal Bank by mohla poskytovat úvěry, přijímat pojištěné vklady a obecně zefektivnit financování malých a středních podniků. Firma plánuje prostřednictvím nové banky nabízet také úročené spořicí účty a zefektivnit zpracování plateb i vypořádání transakcí. Od roku 2013 PayPal poskytl více než 30 miliard dolarů úvěrů a provozního financování více než 420 tisícům firem po celém světě.

Aktuální trend kryptoměnových firem a společností zaměřených na odložené platby, které se díky uvolněnějšímu regulatornímu prostředí postupně posouvají blíže k plnohodnotným finančním službám, se v posledních měsících výrazně zrychluje. Například zprostředkovatel odložených plateb Sezzle (SEZL) v listopadu uvedl, že v rámci zjednodušení financování bude žádat o stejný typ bankovní licence, o jaký nyní usiluje i PayPal. Konkurenční firmy Klarna (KLAR) či Affirm (AFRM) zase spustily své vlastní debetní karty, které jim umožní více odměňovat své zákazníky. Minulý týden navíc získalo pět kryptoměnových platforem (např. Ripple či Circle) předběžné schválení k založení specializovaných bankovních institucí v USA.

Z krátkodobého pohledu se o žádný okamžitý katalyzátor pro vyšší cenu akcie nejedná. Pokud by však PayPal v následujících letech skutečně přesunul část financování úvěrů na vlastní bankovní infrastrukturu, mohlo by to postupně vést ke zlepšení marží u úvěrového byznysu o několik procentních bodů. Na úrovni celé firmy by se tak v delším horizontu mohlo jednat o navýšení (non-GAAP) provozní marže z dnešního pásma 18 - 20 % (Q3 2025) směrem k 21 - 22 % v horizontu několika let. Krátkodobě však tato změna žádné hodnotné zlepšení v hospodářských výsledcích nevytvoří - i proto byla tržní reakce velmi umírněná (růst pouze o cca 0,84 % po oznámení novinek v poburzovním obchodování).

Zdroje: *The Wall Street Journal*, [PayPal Applies to Establish Bank](#), 15.12.2025; *Reuters*, [Payments firm PayPal files for bank charter in lending.push](#), 15.12.2025

3. Státní dluhopisy se vrací, očekává se ohromný zájem jako minule - 17.12. a 18.12

Po několikaleté pauze se do Česka vrátí státní dluhopisy určené pro běžné lidi. Ministryně financí Alena Schillerová oznámila, že do konce roku by měly být finalizovány podrobnosti ohledně nové emise Dluhopisů Republiky. Poslední emise z jara 2021 zaznamenala extrémní zájem veřejnosti (hlavně protiinflační dluhopisy, protože při vysoké inflaci nabídl výnos přes 15 %) a po předešlém úspěchu se nyní očekává podobný zájem. Investoři tehdy jákali, ale stát moc ne - zvýšily se totiž náklady pro státní rozpočet a zároveň vzrostla nejistota ohledně budoucích inflačních nákladů, což vedlo k úplnému zastavení programu. Nová emise tedy bude opatrnější a více cílená na drobné střadatele než velké investory - diskutuje se zavedení maximální částky 3 milionů CZK na osobu.

Jelikož do konce roku 2025 zbývá jen pár dní, samotný prodej dluhopisů se nejspíše uskuteční s mírným zpožděním. Obecně se očekává, že pětileté či šestileté dluhopisy nabídnou úrok nad 4 % ročně. Pro konzervativní investory mohou tyto státní dluhopisy s fixním kupónem představovat rozumný doplněk do dlouhodobého uceleného portfolia, zejména jako alternativa ke spořicímu účtu. Pokud by se zároveň v nabídce objevily i protiinflační dluhopisy, přestože aktuální inflační vývoj nevzbuzuje problémy, šlo by o velmi vhodnou pojistku pro případ nečekaného opětovného růstu inflace. Tuto situaci sledujeme a po zveřejnění detailů emise dáme našim klientům vědět, zda a v jaké míře doporučujeme do těchto konkrétních dluhopisů investovat.

Zdroje: *Ministerstvo financí*, [Spořicí státní dluhopisy](#), 18.12.2025; *Epřehledně*, [Vrací se státní dluhopisy s vysokým úrokem pro běžné lidi. Spořicí účty získají velkou konkurenci](#), 17.12.2025

4. JPMorgan spouští první tokenizovaný fond zaměřený na peněžní trh - 15.12.

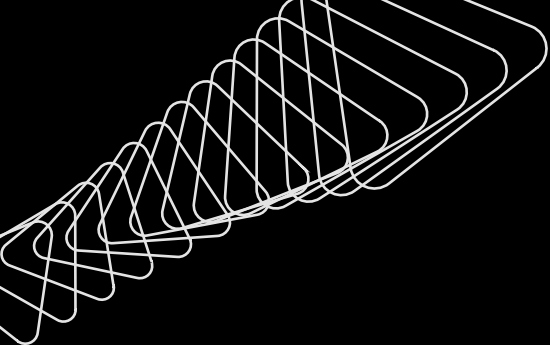
JPMorgan Chase (JPM) minulý týden spustil svůj první tokenizovaný fond zaměřený na peněžní trh s názvem My OnChain Net Yield Fund (MONY). Přestože několik podobných tokenizovaných fondů již existuje, například fond BUIDL od BlackRocku či USYC od společnosti Circle (CRCL), JPMorgan je dosud největší globálně systémově významnou bankou, která podobný produkt uvedla na veřejném blockchainu. Fond je při startu kapitalizován částkou 100 milionů dolarů a je určen především institucionálním a velmi majetným investorům. Přístup do fondu je otevřen institucím s investovatelným majetkem 25+ milionů dolarů a jednotlivcům s 5+ miliony dolarů.

Fond investuje výhradně do tradičních amerických státních pokladničních poukázek a repo operací plně zajištěných těmito cennými papíry, takže kombinuje velmi konzervativní podkladová aktiva z tradičního světa financí s moderní digitální infrastrukturou. Investorům umožňuje získávat výnos, zatímco samotný podíl drží přímo na blockchainu, a nabízí denní reinvestici dividend. Vklady i výběry je možné provádět jak v hotovosti, tak prostřednictvím stablecoinů.

Investice do fondu probíhá přes interní digitální platformu Morgan Money, kde investor provede úpis v hotovosti nebo prostřednictvím stablecoinů a následně obdrží na svou blockchainovou adresu tokenizovaný podíl fondu. Tento výnosový token reprezentuje nárok na podkladové portfolio státních pokladničních poukázek a repo operací, přičemž výnos je připisován denně formou reinvestice a při zpětném odkupu je token vypořádán zpět do hotovosti či stablecoinů. JPMorgan zatím neuvedl, na jakém konkrétním blockchainu je tokenizace realizována, avšak podle dostupných informací se jedná o veřejný blockchain kompatibilní s ekosystémem Ethereum.

Rostoucí zájem Wall Street o tokenizaci tradičních finančních aktiv bude i nadále pokračovat, protože převedení těchto produktů na blockchain přináší vyšší transparentnost, rychlejší vypořádání transakcí, nižší provozní náklady a možnost efektivnějšího využití aktiv, například jako kolaterálu v digitálním světě. Spuštění MONY je jistě krok správným směrem, ale pořád se jedná pouze o testování nového modelu spíše než převádění významné části jejich produktů na blockchain. Akcie JPMorgan v den oznámení krátce vzrostly o 1,39 %, ale většinu z těchto zisků ještě před pondělním uzavřením trhu odevzdaly kvůli slabosti širších akciových indexů.

Zdroje: *JPMorgan Press Release, J.P. Morgan Asset Management Launches Its First Tokenized Money Market Fund, 15.12.2025; The Wall Street Journal, JPMorgan Steps Further Into Crypto With Tokenized Money Fund, 15.12.2025*



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.

