

Zlato a globální ekonomické tenze v roce 2026

Jak rozpočtová nestabilita a geopolitické šoky redefinují roli drahých kovů na finančních trzích.

Navazující webinář o drahých kovech a makroekonomickém vývoji v roce 2026

Přednášející: Ing. Filip Horáček PhD. • Datum: srpen 2026

INFLACE

- Vyšší inflace zvyšuje poptávku po zlatě
- Ochrana hodnoty



Cena zlata

3000
2500
2000
1500
1000

GLOBÁLNÍ NAPĚTÍ

- Války, konflikty
- Geopolitická rizika
- Nejistota = růst poptávky po bezpečí



ÚROKOVÉ SAZBY FED

- Vyšší sazby → zlato méně atraktivní
- Nižší sazby → zlato roste



AMERICKÝ DOLAR (USD)

- Silnější dolar → tlak na cenu zlata dolů
- Slabší dolar → zlato roste



VÝNOSY AMERICKÝCH DLUHOPISŮ

- Vyšší výnosy → konkurence pro zlato (bez výnosu)
- Nižší výnosy → zlato roste



TRH PRÁCE V USA

- Silný trh práce → vyšší sazby pravděpodobnější → tlak na zlato dolů
- Slabý trh práce → sazby dolů → zlato roste



ZLATO = AKTIVUM BEZ PROTISTRANY

- ✓ Uchovává hodnotu
- ✓ Diversifikuje portfolio
- ✓ Roste v nejistotě

Palivo bubliny: Rekordní úroveň Margin Debt

Pákový efekt v systému proměňuje běžné korekce v systémové havárie.



Tržní horečka a zrychlující růst

Dlouhodobé průměrné tempo růstu indexu S&P 500 se neustále zrychluje, což vytváří iluzi bezrizikového prostředí.



Paradox dokonalosti

Na přehřátém trhu již nestačí splnit očekávání – trh vyžaduje „dokonalost + bonus“.

Případ SK Hynix (Q2 2026):

Čistý zisk vzrostl o 1 200 % na 94 bilionů wonů.

Reakce trhu?
Akcie padají o 9 %, protože trh čekal ještě víc.

Případ Samsung:

Zisk narostl devatenáctinásobně, ale akcie po výsledcích oslabily.



Důsledek: Rostoucí citlivost na sebemenší zklamání je klasickým znakem pozdní fáze bubliny.

Odpojení od fundamentální reality: Valuační dashboard

KLASICKÉ
P/E



Historický medián: 15 | Dot-com bublina: 29

+113 % nad mediánem

SHILLEROVO
P/E (CAPE)



Historický medián: 16 | Dot-com bublina: 44

+163 % nad mediánem (Druhá nejvyšší hodnota za 150 let, výše než krach 1929)

PRICE-TO-BOOK
(P/B)



Historický medián: 2,9 | Dot-com bublina: 5,1

+107 % nad mediánem

BUFFETTŮV
INDIKÁTOR



Historický medián: 72 % | Dot-com bublina: 150 %

+233 % nad mediánem (Absolutní historický extrém. Nad 200 % trh hraje s ohněm)

Makroekonomická realita: Konec éry levných peněz

Záchranná síť zmizela



Kevin Warsh (Nový šéf Fedu): Odmítá návrat k nulovým sazbám. „Nastavím měnovou politiku správně a porazím inflaci.“ Osekání forward guidance.



ECB: Refinanční sazba zvýšena na 2,4 %.



Éra po roce 2008, kdy Fed vytiskl biliony (balance z 1 bilionu na 9 bilionů USD) a zachraňoval každý propad trhů, definitivně skončila. Kapitál již není zdarma.

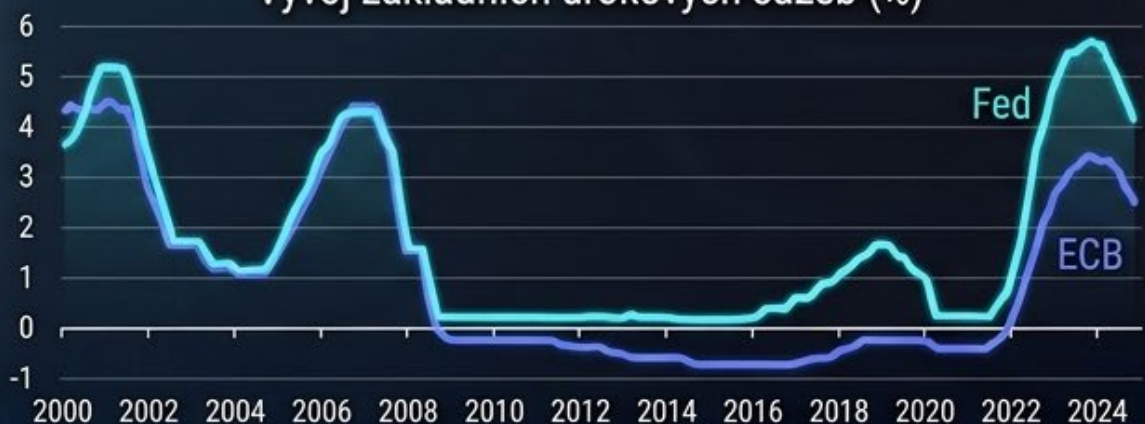
Kvantitativní důkazy

Bilance Fedu (biliony USD)



Zdroj: Fed

Vývoj základních úrokových sazeb (%)



Zdroj: Reuters, NotebookLM

Strukturální fragilita trhu: Riziko extrémní koncentrace

Magnificent 7

Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon,
Alphabet, Meta, Tesla.

Tvoří 1/3 celého indexu S&P 500.

Výrobci čipů (pohánění AI) tvoří nyní
20 % indexu (před dekádou méně než 5 %).

**Smyčka pasivního
kapitálu (ETF)**

Objem ETF stoupl od roku 2010 z 1 bilionu na více než 17,85 bilionu USD.

V USA je nyní více ETF fondů (4 300) než samotných veřejně obchodovaných akcií (4 200).

Nebezpečný mechanismus: Indexové fondy nakupují bez ohledu na valuaci. Růst ceny M7 zvyšuje jejich váhu v indexu -> způsobuje další automatický nákup z ETF -> přifukování bubliny. Při obratu sentimentu funguje stejný mechanismus jako zesilovač výprodejů.

AI Revoluce naráží na **fyzické limity**

Tržní kapitalizace předpokládá nekonečnou škálovatelnost. Realita má tvrdé hranice.

ENERGETICKÁ NÁROČNOST

Nedostatek kapacit a drahá elektřina.

Trénink LLM a provoz obřích datových center zvedá ceny i nároky na síť. (Výhoda pro USA díky levnému plynu, kritický problém pro zelenou Evropu).

TECHNOLOGICKÉ ZASTARÁVÁNÍ

Extrémní tempo vývoje.

Hardware nakoupený dnes za miliardy může být za pár let neefektivní. Firmy musí neustále reinvestovat jen pro udržení kroku. Riziko přeinvestování.

**Očekávání
AI ROI**

SPOLEČENSKÝ ODPOR

Stopka pro novou infrastrukturu.

Jen v Q1 2026 byly v USA zastaveny nebo zpožděny projekty datových center za **130 miliard USD** (spotřeba vody, zátěž sítě).

Riziko nesplnění očekávání: Hraje se o propastný rozdíl mezi technologickým potenciálem a cenou, kterou jsou investoři ochotni zaplatit.

Syntéza: Dokonalá bouře pro rok 2026

Načasovaná bomba v systému

Čtyři nezávislá rizika se poprvé v historii protнула v jednom bodě:



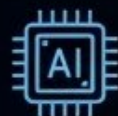
1. Valuace: Historicky nejvyšší odpojení cen od fundamentů (+107 až +233 %).



2. Struktura: Indexy ovládané algoritmy, ETF toky a pákou 1,4 bilionu USD.



3. Katalyzátor: Geopolitické šoky a jestřábí centrální banky (konec levných peněz).



4. Zklamání z AI: Fyzické limity a propast mezi očekávaným ROI a realitou.

Náš hlavní scénář:

Budoucí korekce bude **mnohem rychlejší** než v minulosti (ztráta až 30 % během týdnů jako v roce 2020, nebo prudký pokles o 10–20 % kvůli zadrhnutí zisků M7).

Po propadu nás čeká dekáda návratu k průměru (růst S&P 500 pouze 4–7 % ročně).

Změna paradigmatu: **Přechod** k aktivu bez protistrany

FINANČNÍ SYSTÉM (Křehkost)

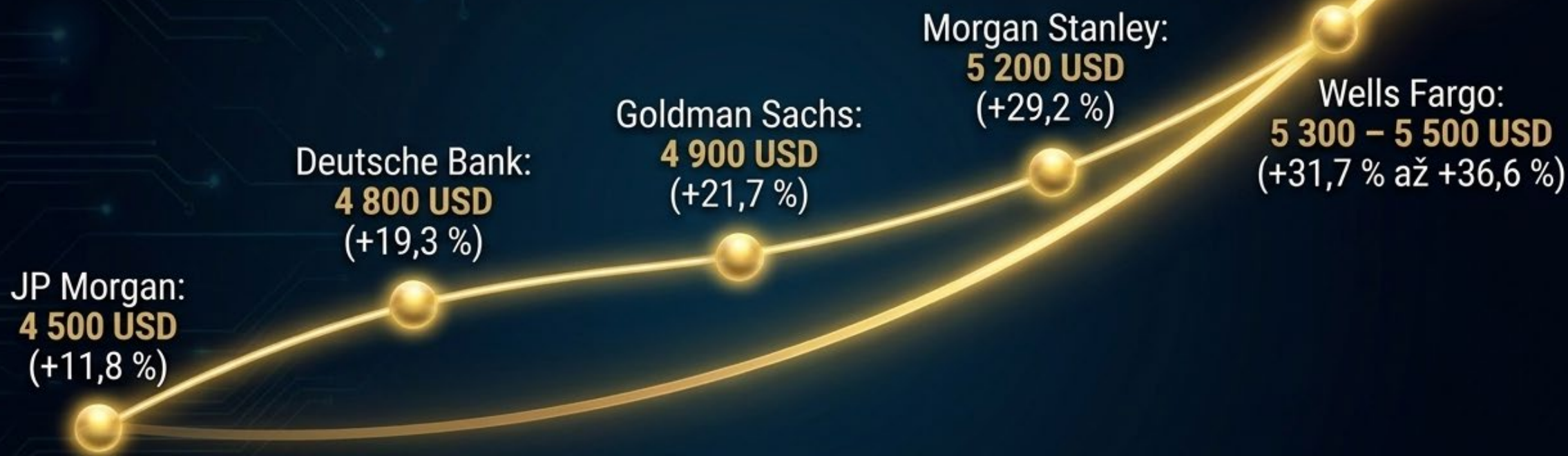
- Závislost na dluhu (Margin Debt 6,2 % M2).
- Hodnota určena příslibem budoucího výkonu (AI očekávání).
- Vystaveno riziku protistrany a likvidity.
- Korekce zesílena technologiemi a algoritmickým prodejem.

ZLATO (Strukturální kotva)

- Jediné aktivum bez protistrany.
- Nepodléhá korporátním bankrotům ani margin calls.
- Dlouhodobý uchovatel hodnoty v éře dedolarizace a vysoké inflace.
- Strukturální kotva portfolia, když akcie a dluhopisy klesají současně.

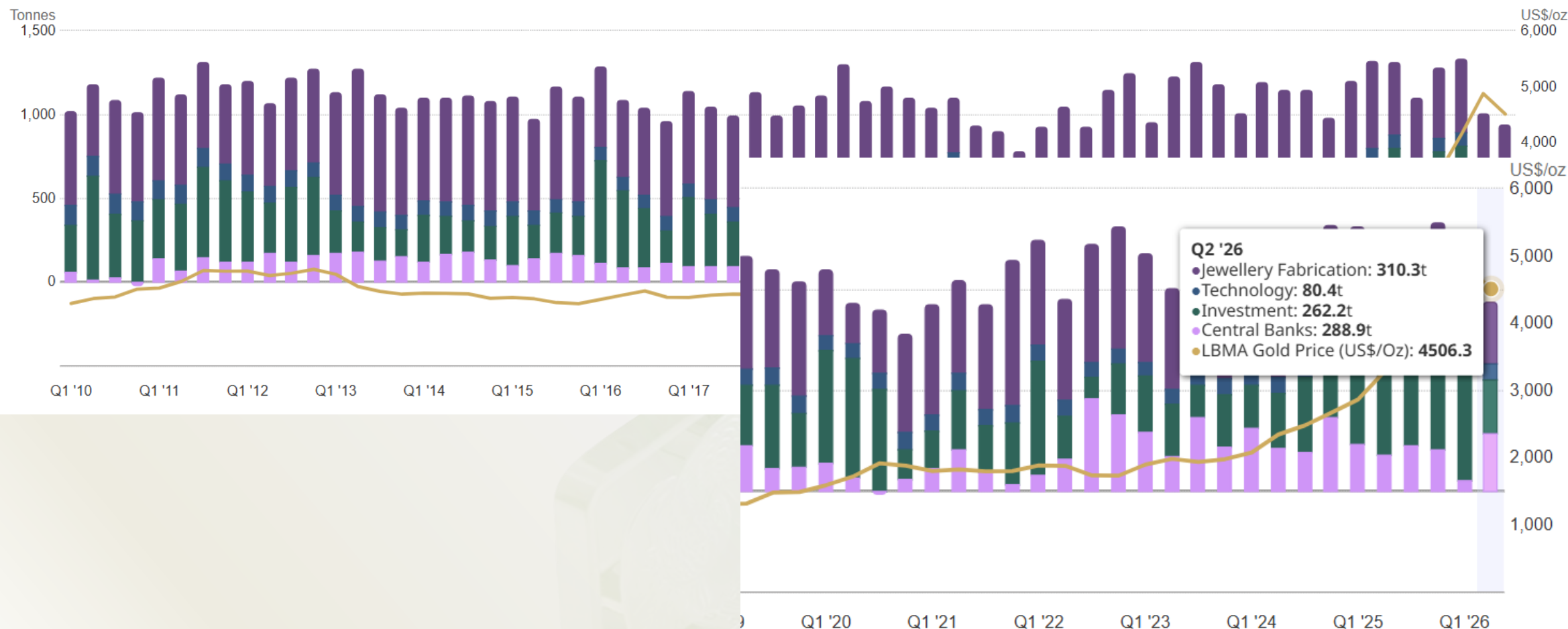
Predikce Wall Street pro rok 2026

Očekávání největších světových bank potvrzují dlouhodobý býčí trend.



I přes konzervativní odhady počítají všechny významné instituce s dvouciferným zhodnocením, které funguje jako přirozený hedge proti pádu akciových trhů.

Nákupy zlata centrálními bankami Q2/2026



Energetický a inflační šok tlumí globální růst

Klíčové události na trhu energií

- Ochromení přepravy v Hormuzském průlivu: kvůli konfliktu mezi USA a Íránem proplová jen zlomek lodí (kolem 6 denně oproti původním 130-140).
- Růst cen ropy Brent: cena se v srpnu vyšplhala až k rozmezí 90 až 98 USD za barel (růst o 15 % během jednoho týdne).
- Zrychlení výrobní inflace (PPI): v červenci dosáhl index PPI v ČR 1,6 % (proti červnovým 1,3 %). Ceny stavebních materiálů rostou o téměř 7 %.
- Růst spotřebitelských cen (CPI): inflace v ČR v červenci stoupla na 1,7 %, v Německu dokonce dosáhla 2,8 % meziročně.

Dilema amerického Fedu

9 : 3 Split ve Fedu

V červenci 9 členů hlasovalo pro zachování sazeb (3,50-3,75 %), 3 byli pro okamžité zvýšení.

Drahá ropa a rostoucí výrobní inflace jsou pádnými důvody pro přísnější politiku, zatímco ochlazování domácí poptávky nabádá k opatrnosti. Pokud přetrvají inflační tlaky, roste riziko podzimního růstu sazeb, což trhy velmi bedlivě sledují.

Fiskální tenze v USA a otřesy na trhu dluhopisů

Světlem otřásá drahé financování státních dluhů. Rychlé rozpočtové devalvace a neustále rostoucí vládní výdaje vyvolaly masivní celosvětové výprodeje dluhopisů, což žene jejich výnosy na kritická maxima.

Veřejný dluh USA

**> 40 bilionů
USD**

Americký státní dluh poprvé překonal hranici 40 bilionů dolarů. Za pouhých 5 let nabobtnal o celou třetinu kvůli růstu nákladů na obranu, vojenské operace v Perském zálivu a rozpočtovou expanzi.

Úrokové náklady

1,17 bilionu USD

Čisté úrokové výdaje federální kasy USA vzrostly meziročně o 15 % a dosahují 3,8 % HDP. Tyto náklady jsou nyní poprvé v historii vyšší než celé roční federální výdaje USA na obranu.

Výnos 30letého dluhopisu

> 5,30 % výnos

Globální výprodej posunul výnos 30letého státního dluhopisu USA nad 5,3 %, což je nejvyšší úroveň od poloviny roku 2007. Podobná situace panuje ve Francii, Německu i Velké Británii.

⚠ Riziko rotace dluhu: Průměrná splatnost vládního dluhu USA je kratší než 6 let. To znamená, že americké ministerstvo financí musí velmi rychle nahrazovat starší levné dluhopisy novými emisemi s podstatně vyšším úrokem, což vytváří začarovaný kruh rozpočtové pasti.

MF USA hasí výprodej dluhopisů: Skrytá monetizace

1. Geopolitická válka

Trumpova administrativa ohlásila operaci 'Economic Outcast' se snahou Írán finančně zcela izolovat. Washington hrozí tvrdými sekundárními sankcemi čínským bankám a partnerům Teheránu.

2. Panika na trhu dluhopisů

Investoři vnímají vojenskou operaci jako příslib dlouhé přítomnosti v zálivu, a tedy nutnosti vydávat masivní objemy nových dluhopisů. Nabídka převyšuje zájem, výnosy prudce rostou.

3. Zásah ministerstva

Ministr financí Scott Bessent od září zdvojnásobuje zpětné odkupy dlouhodobých dluhopisů. Tyto nákupy jsou placeny z provozního účtu vládní hotovosti TGA u amerického Fedu.

Výsledek: Destrukce hodnoty amerického dolaru (USD)

- Skrytá monetizace: Odkupy vládních dluhopisů přímo z vládního účtu TGA stírají hranici mezi řízením dluhu a tištěním peněz. Ekonomicky se to blíží přímému odkupu centrální bankou.
- Pád dolaru: Trh reagoval okamžitým oslabením americké měny. Dolar v srpnu spadl nad úroveň 1,17 USD/EUR (nejslabší za 3 měsíce).
- Podpora pro zlato: Devalvace dolaru a obavy z neudržitelného financování státních dluhů jsou přímým spouštěčem růstu ceny drahých kovů.

Sentiment na trzích: Globální mánie vs. česká opatrnost

Globální akciová horečka a AI mánie

- Extrémně nízká hotovost: Podíl volné hotovosti u správců velkých fondů klesl z 3,6 % na 3,5 % (červencový průzkum BofA). Pod 4 % jde o historicky silný prodejní signál.
- Zajetí v akciích: 56 % správců drží nadvážené akciové pozice, což je nejvíce od listopadu 2021. Sází na scénář hospodářského růstu bez recese.
- Nvidia a AI bublina: Výrobce čipů vykázal čistý zisk 59,7 mld. USD (+126 % y/y), přesto akcie v srpnu prudce kolísaly. Po výsledcích klesly, další den v premarketu vzrostly o 8 %.

České podniky: Defenzivní přístup

- Rekordní hromadění hotovosti: Objem depozit a hotovosti českých nefinančních podniků překročil 2 biliony CZK (nárůst z 1,25 bilionu CZK v roce 2019).
- Extrémní likvidita: České firmy drží 19 % svých finančních aktiv v hotovosti/depozitech. To je téměř dvojnásobek průměru EU, který činí 10 %.
- Odkládání investic: Podniky nevidí smysluplné investiční příležitosti s rozumným výnosem a raději volí stoprocentní jistotu likvidního účtu.
- Opatrný spotřebitel: Souhrnný indikátor důvěry v ČR v srpnu klesl ze 101,1 na 100,5 bodu, klesá hlavně nálada spotřebitelů.

Zlato v srpnu 2026: Kotva a bezpečný přístav

Cenové milníky v srpnu 2026

Datum v srpnu 2026	Cena (USD / troy oz)	Zdroj fixingů
12. srpna 2026	4 629 USD / oz	ČNB fixing
21. srpna 2026	4 589 USD / oz	ČNB fixing
27. srpna 2026	4 590 USD / oz	ČNB fixing

Proč zlato roste i při vysokých výnosech?

- Porušení standardní korelace: Běžně růst výnosů dluhopisů sráží zlato dolů (rostou oportunitní náklady). Nyní však obojí roste ruku v ruce.
- Pochybnosti o fiat systému: Investoři si uvědomují, že vysoké výnosy dluhopisů (nad 5,3 %) jsou vynuceny astronomickým vládním dluhem.
- Zajištění proti devalvaci: Nouzové zásahy v podobě zpětných odkupů dluhopisů z provozního účtu TGA jsou vnímány jako nekryté tištění peněz, což poškozuje USD a žene investory k reálným aktivům.
- Status čistého monetárního aktiva: Fyzické zlato nenese riziko protistrany a stojí zcela mimo systém vládních dluhů.

Predikce ceny zlata na konec roku 2026

Výsledky srpnových a červencových revizí odhadů ceny zlata od předních globálních finančních domů:

Goldman Sachs

4 900 USD

Odhady: 25. srpna 2026
Analytici: L. Thomas, D. Struyven

Býčí křídlo. Tahounem je pokračující masivní akumulace zlata ze strany rozvíjejících se centrálních bank (odliv z G7 aktiv) a očekávané zmírnění úrokových sazeb Fedu.

UBS Wealth Mgt.

5 200 USD

Odkaz: Začátek srpna 2026
Horizont: 12 měsíců (mid-2027)

Býčí křídlo. Cíl snížen z 5 500 na 5 200 USD. Banka sází na to, že síla amerického dolaru začne výrazně ochabovat a Fed nakonec upustí od dalšího zpřísňování.

HSBC

4 750 USD

Odkaz: 9. července 2026
Celoroční průměr: 4 560 USD

Konzervativní křídlo. Podpora zlata plyne ze zvýšené politické nejistoty v USA před volbami, geopolitických rizik v zálivu a pochybností o dlouhodobém výhledu dolaru.

J.P. Morgan

4 500 USD

Odkaz: 3. července 2026
Analytik: Greg Shearer

Konsolidační křídlo. Revize z červnových 6 000 USD na 4 500 USD pro Q4 2026 kvůli obavám ze sazeb Fedu. Strukturální býčí case zachován (dlouhodobý cíl k 6 300 USD).

 **Poznámka:** Odhad Bank of America ze srpna 2026 na úrovni 4 250 USD za unci byl již překonán aktuálním srpnovým vývojem ceny na trzích.

Závěr a strategická doporučení pro investory

1. Zlato jako stabilní kotva a pojistka

Zlato v srpnu 2026 jasně prokázalo, že již nereaguje pouze na výši úrokových sazeb, ale stává se finálním útočištěm před systémovým rizikem, skrytou monetizací státních dluhů a globálním znehodnocením papírových peněz.

2. Akumulace při korekcích

Jakékoliv srpnové a podzimní korekce ceny zlata pod hladinu 4 600 USD za trojskou unci představují ideální nákupní příležitost k postupné a systematické akumulaci dlouhodobých fyzických pozic.

3. Obezřetnost vůči překoupeným aktivům

Kombinace extrémně nízké hotovosti u správců fondů (3,5 %) a přeplněných sázek na AI (Nvidia) vytváří podhoubí pro vysokou volatilitu na akciových trzích. České podniky jdou příkladem se svou rekordní 19% likviditou.