

Měsíční zpráva: září/říjen 2025

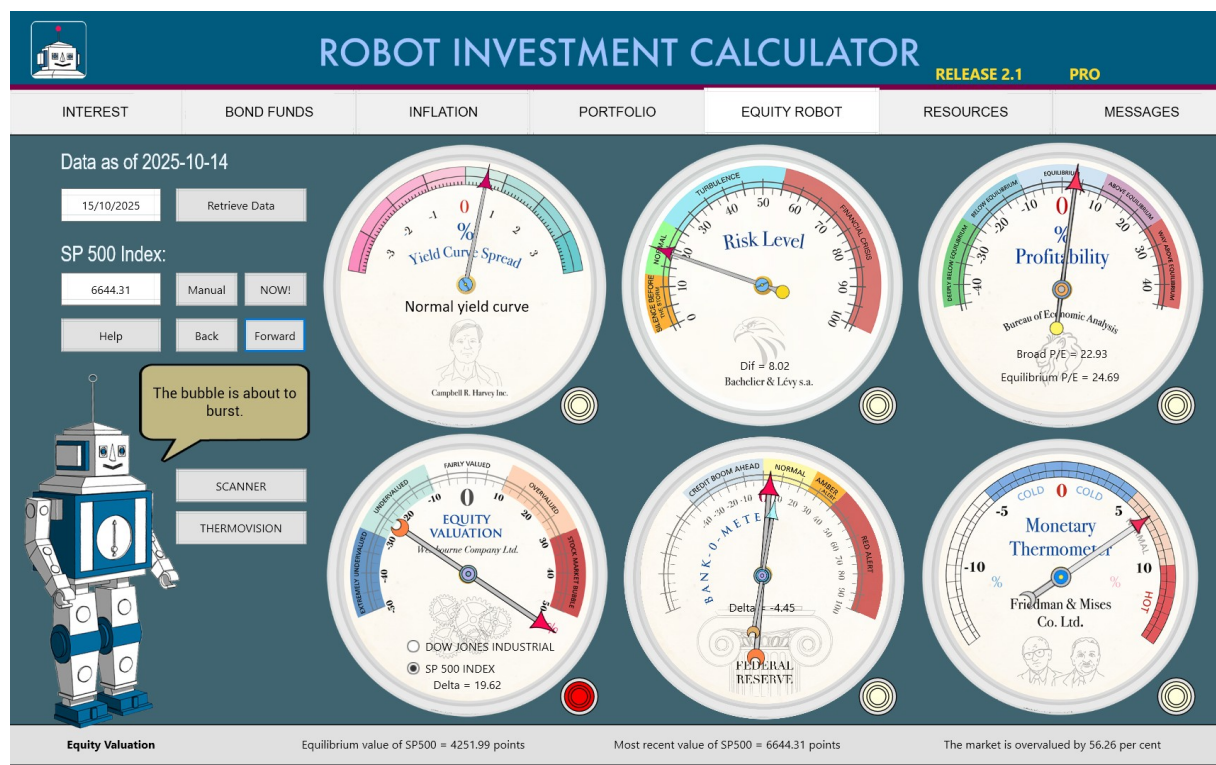
Číslo měsíce

22,8

Číslo měsíce: 22,8 je hodnota předstihového poměru P/E indexu S&P 500 (poměr ceny k očekávanému ročnímu zisku). Je výrazně nad průměrem posledních 5 let v hodnotě 19,9 i pro posledních 10 let ve výši 18,6. Co z toho plyne? Další růst indexu musí být tažen skutečným růstem zisků a zvyšováním ziskových výhledů vedení firem. Prostor pro další růst násobku je omezený. Pokud výsledky či výhled zklamou, násobek se obvykle stahuje a peníze se přesouvají k finančně silnějším, méně zadluženým firmám a k tzv. defenzivním odvětvím, která jsou méně citlivá na výkyvy hospodářského cyklu (základní spotřeba, zdravotnictví).

Jinými slovy: akcie jsou poměrně drahé, nicméně to ještě neznamená, že růst je u konce. Vysoké ocenění samo o sobě pokles akciového indexu nespouští, ale zvyšuje jeho citlivost na případná zklamání a rizika (ohledně zisků, úrokových sazeb nebo politiky).

Přístrojová deska



Equity Valuation: V první polovině srpna 2025 byl americký **akciový trh nadhodnocen o 56,3 %** podle našeho hlavního indikátoru. O měsíc dříve byl nadhodnocen o **55,2 %**.

Bank-o-Meter: Vývoj bankovních úvěrů se blíží spodní hranici normálu.

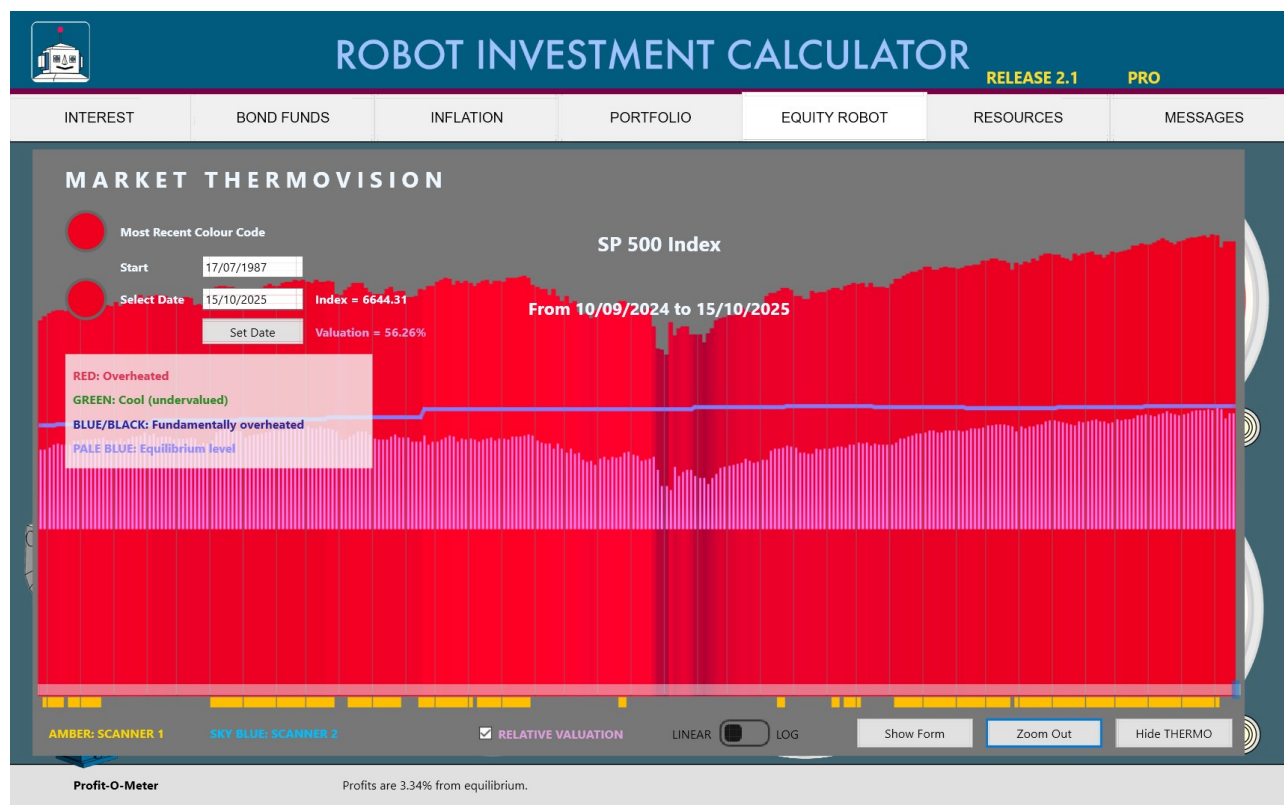
Monetary Thermometer: Růst peněžní zásoby je perfektně v normálu (konkrétně 6,6 % meziročně).

Profitability: Ziskovost podniků je nepatrně nad dlouhodobým vývojem trendu růstu peněžní zásoby.

Risk Level: Volatilita akciového trhu je v normálních hodnotách.

Yield Curve Spread: Výnosová křivka federálních dluhopisů je normálně skloněná (+0,5 %).

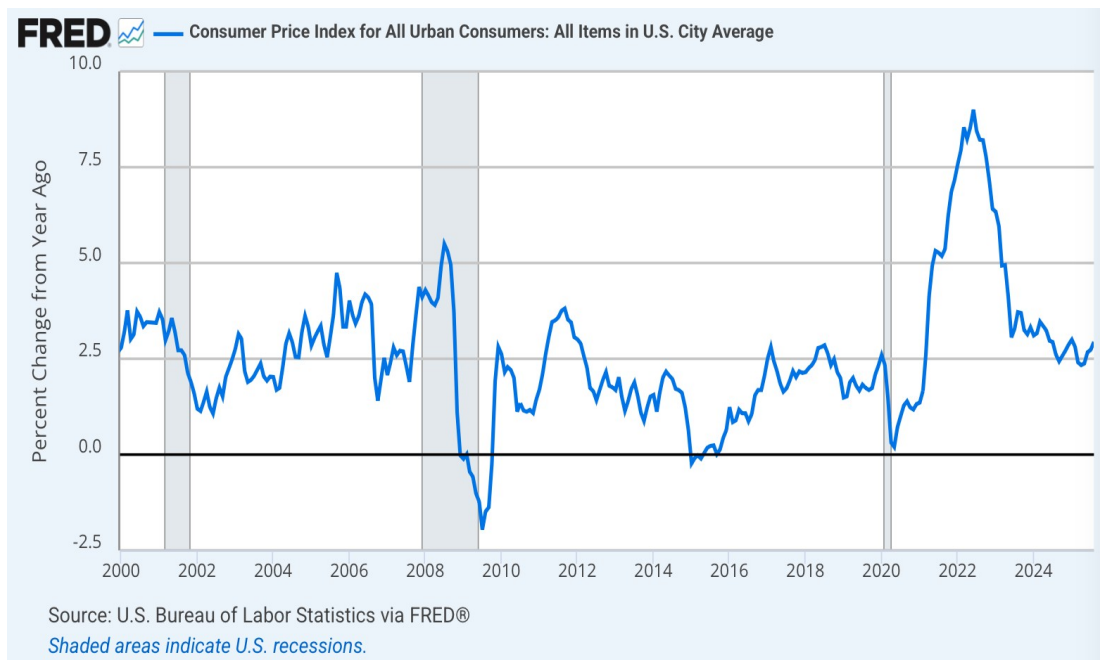
Vývoj trhu



Závěr: Akcie se již poměrně dlouhodobě pohybují v nadhodnocených hodnotách. Prozatím jsme dále neredukovali objem akcií v portfoliu, neboť chceme využít růstové setrvačnosti. V případě potřeby budeme připraveni.

Některé finanční a makroekonomické statistiky

Inflace spotřebitelských cen, USA, meziročně



Americká cenová inflace dosáhla hodnoty 2,9 procenta meziročně.

Měřítka inflace podle serveru Truflation.com, USA

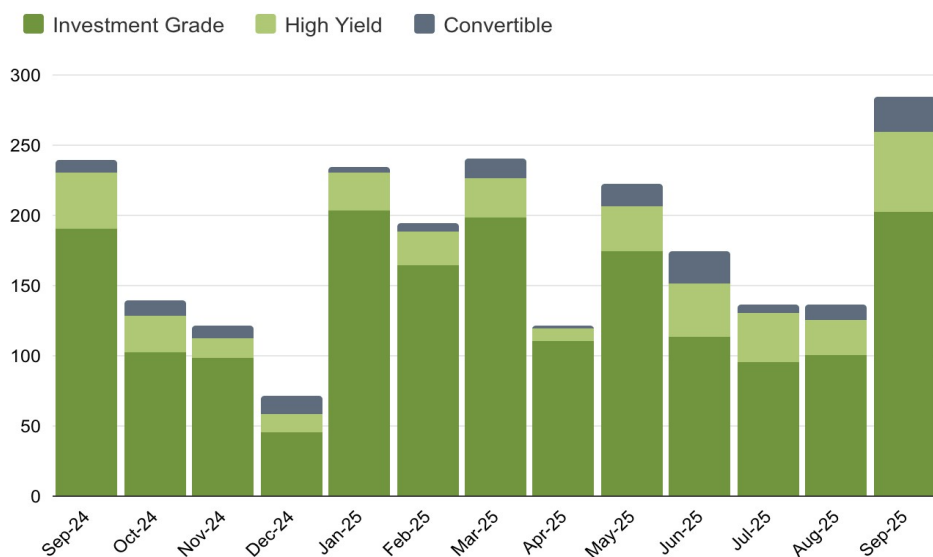


Jak se stalo téměř již tradicí, nezávislá služba Truflation.com opět publikuje nižší hodnotu inflace, než jaká je oficiálně publikovaná hodnota CPI. Rozdíl je přibližně 0,7 procentního bodu.

Statistika nově emitovaných korporátních dluhopisů, USA

U.S. Corporate Bond Issuance

\$ Billions

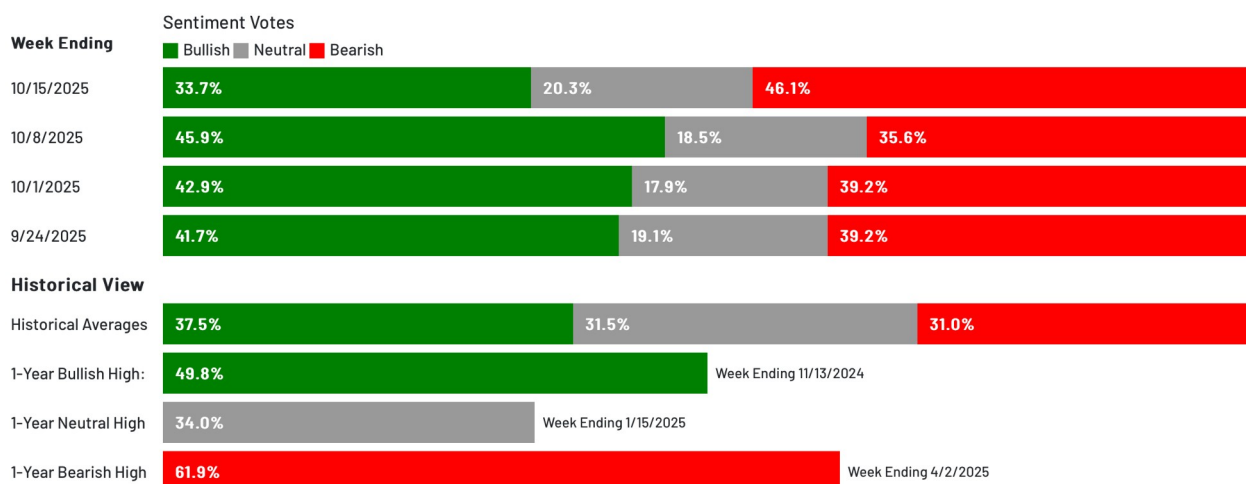


Source: SIFMA Research

Letní útlum byl vystřídán silnou aktivitou na trhu

Indikátor paniky

Vývoj ankety Americké asociace individuálních investorů podle posledních údajů:



Podíl optimistů a pesimistů v poslední době je poměrně vyvážený – nelze odvodit žádné jednoznačné závěry.

Index investičního stresu



Závěr

Ocenění amerických akcií zůstává poměrně vysoké: předstihový poměr P/E indexu S&P 500 je okolo 22,8 a Shillerovo P/E kolem 39,6. Naš hlavní model stále ukazuje zhruba 56 % nadhodnocení trhu. Makroekonomické podmínky však přitom nejsou nijak alarmující: CPI je 2,9 % meziročně, Truflation hlásí o 0,7 pb méně. Růst peněžní zásoby je v normálu (kolem 6,6 % meziročně; MZM 5,1 % meziročně), výnosová křivka je mírně kladná (+0,5 %). Index investičního stresu se drží v běžném pásmu (krátký výkyv souvisel s nejistotou kolem cel USA–Čína).

Pavel Kohout, 20. října 2025