

Q3

2026

Kvartální výhled



Česká ekonomika vstoupila do roku 2026 slaběji, než se očekávalo.

V prvním čtvrtletí vzrostla mezikvartálně jen o 0,2 % a meziročně o 2,1 %, což zaostalo za tržními odhady. Růst táhla spotřeba domácností a investice, naopak zklamal čistý vývoz i výdaje vládních institucí.

Klíčovým tématem zůstává válka v Íránu a uzavření Hormuzského průlivu, které zvyšují ceny energií a tlačí vzhůru inflaci. Ta by letos v průměru mohla dosáhnout přibližně 2,4 % namísto původně očekávaných 1,7 %. Německá ekonomika navíc zpomaluje rychleji, než se předpokládalo, což představuje protivítr pro český export. Česká národní banka v reakci na inflační tlaky pravděpodobně jednou zvýší základní úrokovou sazbu na 3,75 %, kde by měla zůstat až do konce roku. Celoročně INVESTIKA očekává růst české ekonomiky kolem 2,1 %.

Na akciových trzích zažil index S&P 500 velmi silné druhé čtvrtletí, když si od konce března připsal zhruba 14 %, a to především díky technologickým firmám a tématu umělé inteligence. Blíží se výsledková sezóna, během níž budou investoři sledovat zejména návratnost investic do AI, vývoj

marží a to, zda se růst zisků rozšíří i mimo úzkou skupinu technologických firem. Hlavními riziky zůstávají další kroky americké centrální banky, vývoj inflace a geopolitické napětí. Strategické odhady vývoje indexu S&P 500 do konce roku se pohybují mezi 7 800 a 8 000 body, což by ze současné úrovně znamenalo další růstový potenciál přibližně o 5 až 8 %.

Na trhu nemovitostí zůstává pražský kancelářský segment omezen nízkou novou výstavbou – firmy častěji prodlužují stávající nájemní smlouvy, než aby se stěhovaly. Míra neobsazenosti by měla zůstat nízká (do 6 %) a prime nájemny stabilní kolem 30 eur za metr čtvereční měsíčně. Podobná situace panuje i u průmyslových a logistických nemovitostí, kde poptávku dlouhodobě podporují logistika a e-commerce, byť s výraznějšími rozdíly mezi jednotlivými regiony. Na investiční straně trhu byl objem transakcí v prvním čtvrtletí solidní, ale nižší než v mimořádně silném závěru roku 2025. Kupující jsou celkově opatrnější a výnosové míry u kancelářských i obchodních nemovitostí mírně rostou. Hlavním rizikem pro sektor zůstává dopad dražších energií na inflaci a následně na úrokové sazby, což se promítá především do financování, valuací a rychlosti transakcí na investičním trhu.

Makroekonomický výhled



Vít Hradil

hlavní ekonom
společnosti INVESTIKA

Vstup do roku 2026 se české ekonomice příliš nedařil, když v prvním čtvrtletí vykazovala mezikvartální růst o pouhých 0,2 procenta, což v meziročním vyjádření odpovídá tempu 2,1 procenta. To bylo nejen znatelně méně než v kvartále předchozím (2,7 %), ale představovalo to také citelné zaostání za očekáváním trhu (2,5 %). Pozitivní příspěvek doručila tradičně spotřeba domácností (0,3 % mezičtvrtletně) a potěšila také tvorba hrubého fixního kapitálu (0,5 %). Naopak slabý výsledek vykazoval čistý vývoz (-1,0 %) a v červených číslech se ocitla i spotřeba vládních institucí (-0,1 %). Zde se nabízí částečná útěcha, protože právě vládní výdaje byly po celé první čtvrtletí omezovány rozpočtovým provizoriem a lze tedy spekulovat, že ve zbytku roku odtud bude přicházet pozitivní impulz. Naopak varovně působí skutečnost, že první letošní kvartál byl jen velmi málo poznamenán válkou v Íránu. Ta naopak má potenciál českou ekonomiku v nadcházejícím období zpomalovat.

Prvním projevem krize na Blízkém východě byl růst cen pohonných hmot, který tuzemskou meziroční inflaci vyhnal z únorových 1,4 procenta do pásma 2,0-2,5. Zhoršování začala

vykazovat i ekonomická nálada, a to jak u spotřebitelů, tak i podnikatelů. Speciálně v průmyslu a stavebnictví pak sílí obavy z budoucího cenového vývoje, což patrně lze vysvětlit vysokou expozicí těchto sektorů vůči cenám energií. Samotný objem produkce v průmyslu nicméně podle v tuto chvíli dostupných dat negativně ovlivněn nebyl, když dubnová statistika indikovala solidní růst ve většině sledovaných odvětví. Poněkud překvapivý vývoj pak nastal na tuzemském trhu práce, kde se potkaly dvě protichůdné tendence. Zatímco registrovaná míra nezaměstnanosti setrvale stoupala a dostala se v sezónně očištěném vyjádření na nejvyšší hodnoty od roku 2016, mzdový růst mohutně zrychlil, když v prvním čtvrtletí nominálně dosáhl 8,1 procenta.

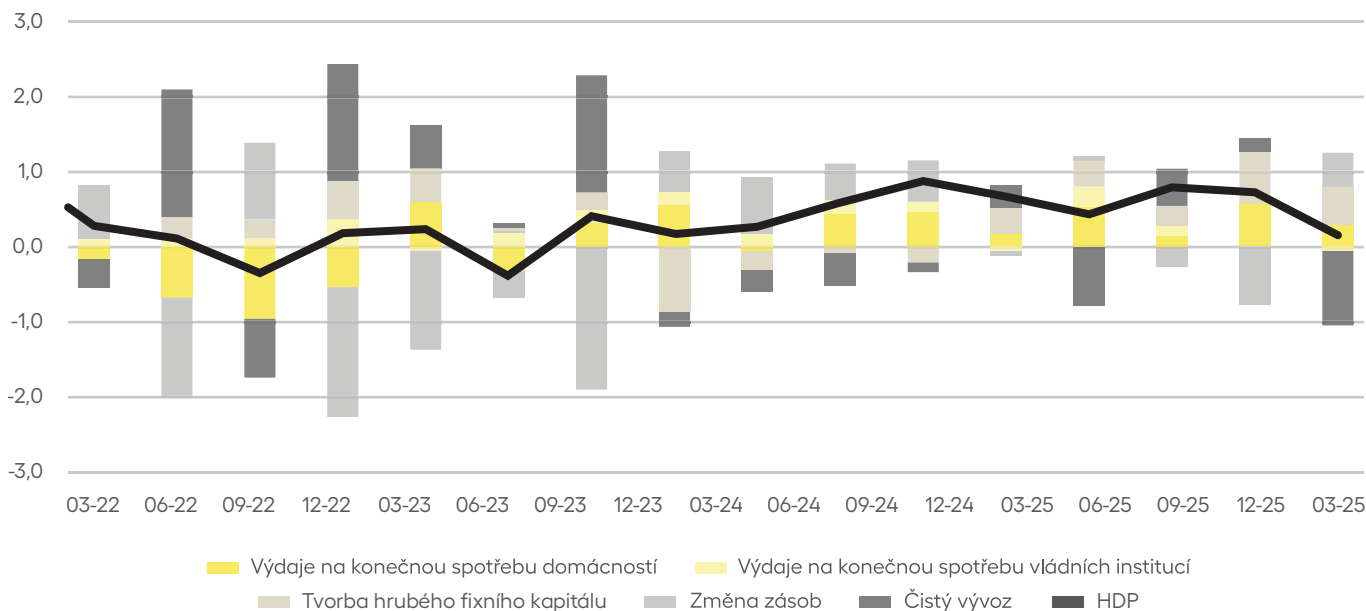
Další vývoj bude silně závislý na situaci v zahraničí. Válka v Íránu a z ní plynoucí uzavření Hormuzského průlivu trvá již déle než tři měsíce, což způsobuje bezprostřední i sekundární inflační tlaky a zhoršuje ekonomický sentiment. Nejnovější zprávy nicméně naznačují možnost brzké dohody, ukončení nepřátelských akcí a uvolnění plavby průlivem. I v tomto optimistickém scénáři bude několikaměsíční uzavírka patrná po celý zbytek roku s tím, jak budou zvýšené náklady postupně prostupovat dodavatelskými řetězci. Průměrná letošní inflace by tak mohla dosáhnout přibližně 2,4 procenta, namísto původně očekávaných cca 1,7. Nepříliš povzbudivé pak působí zprávy ze sousedního Německa, kde se prognózy ekonomického růstu opět posouvají směrem dolů. Zatímco před začátkem roku se v Německu očekával růst v okolí 1,2 procenta, nyní se jako realističtější jeví zhruba poloviční dynamika.

To by znamenalo protivítr pro český export a následně také investiční aktivitu. Naopak spoolehnot se pravděpodobně můžeme na pokračující růst spotřeby domácností, byť silnější inflace bude schopnost domácností utrácet poněkud omezovat. Pozitivní efekt pak lze vzhledem k vyššímu plánovanému deficitu čekat i od vládních výdajů. V souhrnu pak podle nás česká ekonomika letos míří k růstu v okolí 2,1 procenta.

Rostoucí inflační tlaky v kombinaci s mírně zpomalující ekonomikou představují rébus pro Českou národní banku. Ta již

evidentně zcela opustila nedávné úvahy o možném snížení základní úrokové sazby a začala uvažovat spíše opačným směrem. Z dosavadních vyjádření členů bankovní rady se zdá, že jsou otevření oběma možnostem, tedy zvýšení i stability sazeb. Vzhledem k nadále zvýšené jádrové inflaci, nečekaně silnému mzdovému růstu, nejistotě ohledně ukotvenosti inflačních očekávání a očekávanému růstu inflace do okolí 3 procent v závěru roku předpokládáme, že jedno zvýšení základní úrokové sazby nakonec nastane, a ta pak zbytek roku stráví na hodnotě 3,75 procenta.

Příspěvky k růstu HDP, Česko (k/k, reálně, sezónně očištěno, v procentních bodech)



Makroprognóza	2024	2025	2026	2027
HDP (reálně, r/r v %)	1,1	2,6	2,1	2,5
Inflace (r/r v %)	2,4	2,5	2,4	2,4
Mzdy (nominálně, r/r v %)	7,2	7,1	6,8	5,4
Nezaměstnanost (průměr, v %)	3,8	4,4	4,8	4,6
2T repo sazba (průměr, v %)	5,1	3,6	3,6	3,8
EUR/CZK (průměr)	25,1	24,7	24,2	24,0
USD/CZK (průměr)	23,2	21,9	20,6	20,5

Akciový výhled



Ján Hanzo
portfolio manažer
společnosti INVESTIKA

Index S&P 500 zakončuje 2Q 2026 ve velmi silné kondici. Z úrovně 6 528 bodů na konci března se k 29. 6. posunul zhruba na 7 440 bodů, tedy přibližně o 14 % výše. Růst byl tažen hlavně technologiemi, polovodiči, komunikačními službami a obecně firmami napojenými na investiční cyklus kolem umělé inteligence. Slabší vývoj byl naopak patrný v energetickém sektoru, který korigoval po silném začátku roku a po odeznění části geopolitické premie v ropě. Zaostával také sektor veřejných služeb, i když ke konci kvartálu část poklesu umazal díky rotaci investorů do defenzivnějších titulů.

Výsledková sezóna za 2Q 2026 začne naplno v polovině července. Investory budou zajímat především další výdaje na AI a návratnost těchto investic, vývoj marží, komentáře managementů k poptávce a možný dopad vyšších sazeb na financování. Vedle technologií bude trh sledovat, zda se růst zisků rozšíří i do dalších sektorů, protože současná AI euforie zůstává poměrně úzce koncentrovaná.

Rizikem pro trhy zůstává především další postup Fedu, vývoj inflace a stále také geopolitické napětí. Fed na červnovém zasedání ponechal sazby beze změny v pásmu 3,50–3,75 %, nevylučuje ale stále možné zvýšení do konce roku. To může zvyšovat nejistotu ohledně dalšího vývoje měnové politiky. V prostředí vysokých valuací navíc roste citlivost investorů na jakékoli zklamání vůči očekáváním, zejména u firem, jejichž výsledky již v cenách předpokládají velmi optimistický scénář. Vybrané strategické výhledy pro S&P 500 do konce roku 2026

se aktuálně pohybují převážně v oblasti 7 800 až 8 000 bodů, s některými cíli i výše. Ze stávající úrovně kolem 7 440 bodů by to znamenalo potenciál růstu přibližně o 5 až 8 %, v závislosti na konkrétním cíli.

Nemovitostní výhled



Václav Kinský

senior analytik
společnosti INVESTIKA

Kanceláře

Pražský kancelářský trh je dlouhodobě omezený nízkou novou výstavbou. Povolení, financování i samotná realizace trvají roky, takže ani případné oživení developerské aktivity by se ve fyzické nabídce neprojevilo hned, ale spíše za dva až tři roky. Vidíme postupný a velmi opatrný návrat spekulativní výstavby kanceláří.

Firmy pro všechny tyto zmíněné důvody nemají mnoho alternativ. Častěji prodávají stávající nájemní smlouvy a vyjednávají nové podmínky tam, kde už sídlí, než aby se stěhovaly nebo výrazně expandovaly. Tento vzorec by měl ve třetím čtvrtletí pokračovat. Neobsazenost zůstane nízká, maximálně kolem šesti procent, a prime nájem v centru Prahy by se měly držet poblíž třiceti eur za metr čtvereční měsíčně, případně jen mírně růst.

Pro aktuální vlastníky kvalitních budov je to relativně příznivé prostředí. Příjmy z nájmů zůstávají stabilní a prostor pro vyjednávání je omezený hlavně na straně nájemců. Čitelnější posun může přijít spíše na investiční straně trhu. Pokud budou úvěry dražší, investoři budou od kancelářských budov požadovat vyšší výnos, to v praxi může znamenat tlak na nižší valuace.

Průmyslové haly

U průmyslových a logistických nemovitostí je situace podobná v tom, že nová nabídka nepřibývá rychle. Důvod je ale jiný - developéři méně často staví spekulativně, tedy bez předem zajištěného nájemce, protože při současných nákladech financování a výstavby to ekonomicky nedává takový smysl jako v době levnějších peněz - typicky období pandemie v letech 2020 až 2021.

Neobsazenost by měla zůstat v rozumném pásmu čtyři až šest procent, ale rozdíly mezi regiony budou výrazné. Praha a střední Čechy zůstanou na nižších hranicích díky stabilní poptávce logistických firem a omezené dostupnosti pozemků. Naopak v regionech mimo hlavní dopravní tahy může být volného prostoru více a pronajímatelé tam budou muset být flexibilnější v ceně i pobídkách.

Výnosová míra u průmyslových nemovitostí se v prvním pololetí roku výrazněji nepohnula. Segment drží strukturální poptávka po logistice, e-commerce, lehké výrobě a přesouvání částí dodavatelských řetězců blíž k Evropě. Pro nemovitostní fondy je to důležité proto, že logistika může dál fungovat jako stabilizační složka portfolia. Neznamená to imunitu vůči dražšímu kapitálu, ale oproti kancelářím a retailu tu zatím zůstává silnější nájemní příběh.

Investice

Objem investic do českých komerčních nemovitostí byl v prvním čtvrtletí solidní, ale jasně nižší než v mimořádně silném závěru loňského rekordního roku. To odpovídá očekávání, že rok 2026 bude po silném roce 2025 klidnější a objemy se vrátí k udržitelnějším úrovním.

Výnosové míry u kanceláří a obchodních nemovitostí v prvním pololetí mírně vzrostly. Jinak řečeno - kupující jsou opatrnější a za stejný typ aktiva chtějí platit méně, protože požadují vyšší výnos za podstupované riziko. Ve třetím čtvrtletí je pravděpodobnější pokračování tohoto posunu než rychlý obrát.

Český kapitál si pravděpodobně udrží dominantní roli. Zahraniční investoři tvoří menší část objemu a jejich podíl se mezi kvartály obvykle nemění skokově. Pro fondový trh to znamená, že problém nemusí být samotný objem dostupného kapitálu, ale spíše cenová úroveň transakcí. Pokud se kupující a prodávající neshodnou na valuacích, zpomalí se akvizice a fondy budou více pracovat s existujícím portfoliem než s novými nákupy.

Rizika, na která je potřeba dát pozor

Situace kolem Hormuzského průlivu zvýšila nejistotu na energetických trzích a ceny ropy se v průběhu roku výrazně rozkolísaly. Pro český nemovitostní trh nejde primárně o ropu samotnou, ale o sekundární dopad - energie. Dražší energie totiž mohou zvyšovat inflační očekávání, a tím i tlak na vyšší úrokové sazby.

ČNB na tuto inflační nejistotu v polovině června reagovala zvýšením sazeb. Pro komerční nemovitosti to znamená dražší financování nákupů, refinancování stávajících portfolií i developmentu. Tento efekt se obvykle neprojeví okamžitě v obsazenosti kanceláří nebo hal - propisuje se hlavně do investičního trhu. Konkrétně do výnosových měr, valuací, rychlosti transakcí a ochoty investorů platit vysoké ceny za aktiva s méně jistým výnosem.

