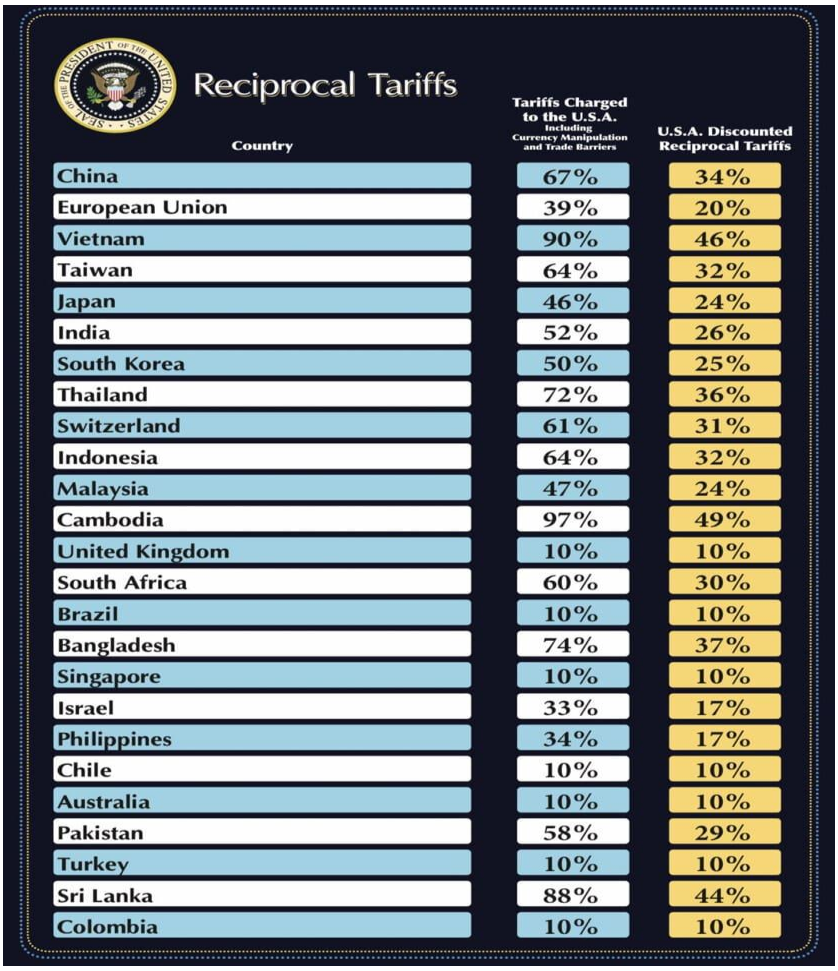
Investiční tipy

Trumpova obchodní válka

4. dubna 2025

- Cla hrozí stáhnout ekonomiku do recese
- Tvrdý dopad pocítí hlavně automobilky a módní značky
- S&P500 zůstává i po propadu nadprůměrně drahý

Druhý duben 2025 vejde do dějin jako den osvobození …od benefitů zahraničního obchodu. Donald Trump ohlásil plošná cla na zbytek světa, čímž odpověděl na otázku, zda opravdu hodlá rozpoutat obchodní válku.



Reciprocal Tariffs

Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Currency Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%
European Union	39%	20%
Vietnam	90%	46%
Taiwan	64%	32%
Japan	46%	24%
India	52%	26%
South Korea	50%	25%
Thailand	72%	36%
Switzerland	61%	31%
Indonesia	64%	32%
Malaysia	47%	24%
Cambodia	97%	49%
United Kingdom	10%	10%
South Africa	60%	30%
Brazil	10%	10%
Bangladesh	74%	37%
Singapore	10%	10%
Israel	33%	17%
Philippines	34%	17%
Chile	10%	10%
Australia	10%	10%
Pakistan	58%	29%
Turkey	10%	10%
Sri Lanka	88%	44%
Colombia	10%	10%

Tomáš Vlk
Head of Research
vlk@patria.cz

Branislav Soták
Senior Equity Analyst
sotak@patria.cz

Jakub Blaha
Equity Analyst
blaha@patria.cz

PATRIA FINANCE

Tabulka výše převzatá z oficiálních zdrojů shrnuje nová cla na vybrané země (žlutě). Nebudeme zde řešit nesmyslné hodnoty v tabulce, ale zaměříme se především na důsledky, které předpokládáme v ekonomice a na trzích.

Cla nejsou primárně myšlena jako nástroj vyjednávání

V nových clech nejde o reciprocitu

Nová cla stojí na vylhaných podkladech s evidentní snahou najít záminku pro co nejvyšší čísla. Dokazuje to, že cílem je přitáhnout byznys na úkor jiných zemí, dál zvýšit nezávislost USA ve strategických odvětvích a posílit příjmy rozpočtu. Na pozitivní straně stále stojí vidina kompenzace nižšími daněmi, o kterých ale zatím není slyšet.

Trhy se dlouho chlácholily myšlenkou, že Trumpovy hrozby jsou jen součástí vyjednávací taktiky s cílem dotlačit protistrany k lepším podmínkám v obchodě. To je podle nás jen druhotný cíl - Trump dál bude slyšet na velmi výhodné obchody. Svědčí o tom aktuální realita: Tady máte vysoká cla, ale pokud nám hodně zaplatíte, možná je o něco snížíme. Optikou ostatních zemí ale tato vyděračská taktika a neustálé změny požadavků nutně znamenají, že s USA ve skutečnosti nic vyjednat nejde. Po jakémkoli ústupku může Trump dohodu snadno zrušit a požadovat další výhody. Nová cla jsou ostatně uvalena i na země, se kterými sám Trump dojednal obchodní dohody (třeba Korea). Výsledkem je tak hlavně chaos v zahraničním obchodu i vztazích.

I přes americké hrozby přijde odveta

Obchodní restrikce se ze zboží mohou rozšířit na služby

Výše uvedené znamená dilema mezi velkými ústupky, které stejně nebudou fungovat, a odvetou, která zřejmě vyvolá další protiakci. Přestože eskalace obchodní války nepomůže nikomu, odvety přijít musejí, už proto, aby pro případné budoucí vyjednávání vytvořily vyrovnanější podmínky.

Odvety se postupně připravovaly, ale nyní je potřeba je přitvrdit, jak naznačují první zprávy z EU nebo Číny, respektive Čína už ohlásila 34procentní cla na USA a omezení exportu kovů vzácných zemin. Cílem by mohly být nejen americké výrobky, ale v případě EU i služby (software, datové služby, media atp.), neboť na bilanci služeb USA vykazují výrazný přebytek. Čína pak může zasáhnout proti výrobkům amerických značek, přestože se na jejich produkci třeba částečně podílí. Jak EU, tak Čína by se tak částečně střelily do vlastní nohy, ale z obchodní války beze šrámů vyjít nejde. Dá se čekat určitá cílenost na státy a voličské skupiny podporující Trumpa. …A následovat bude zřejmě odpověď z Bílého domu.

V horším případě si dokážeme představit omezení nejen pro obchod, ale i pro toky kapitálu. Zatím jsme zaznamenali francouzskou výzvu firmám přerušit investice v USA a při vyhrocení

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

mohou přijít konkrétní opatření snažící se připoutat kapitál doma. To by mohlo poskytnout nejen přímé investice (nákupy firem, stavba továren), ale i investice portfoliové (do akcií, dluhopisů).

Samostatnou kapitolou pak zůstávají Mexiko a Kanada, které vedou s USA boj po vlastní linii a v posledním balíku zahrnuty nejsou.

Globální ekonomika utrpí a USA se dopadu určitě nevyhnou

Pokud cla zůstanou, USA se pravděpodobně nevyhnou recesi

Odhady pro růst globální ekonomiky sice zůstávají nad 3 procenty (MMF, OECD), ale letos postupně klesají. V případě americké ekonomiky je nyní konsensuální odhad na 1,9 pct a zatím klesl jen mírně z hodnot lehce nad 2 procenty. Předpokládáme další překreslování ekonomických vyhlídek směrem k horšímu. V případě, že nově oznámená cla zůstanou v platnosti, se USA pravděpodobně nevyhnou recesi, počínaje 1Q (pro který Atlanta Fed GDPnow věstí propad o 2,8 pct). V opačném případě by se ekonomika mohla po zaváhání zvedat. Otázka recese bude každopádně na trzích rezonovat čím dál víc a čekáme zvýšenou citlivost investorů na horšící se makrodata přicházející v nejbližších měsících. Negativní efekt cel na letošní růst HDP podle nás může překročit jeden procentní bod.

Zhoršení vlivu ale může zařídit velká nejistota tlačící dolů útraty domácností a investiční aktivitu. Z ekonomiky už dostáváme jasné signály, že firmy pozdržují investiční plány a stahují objednávky v důsledku extrémní nejistoty. Důvěra spotřebitelů se zhoršuje a propad akcií jí dál přitíží. Důležitost efektu skrze ceny aktiv přitom roste s tím, jak se přesouvá váha spotřeby na nejbohatší domácnosti. Co může ekonomiku potenciálně podržet, jsou výše zmíněné nižší daně, ovšem není vůbec jasné, kdy a v jaké podobě na ně dojde.

Efekt cel bude stagflační, co na to Fed?

Strach z recese stojí nad obavami z vyšší inflace

Cla utlumí aktivitu skrze nejistotu a vyšší náklady v ekonomice, které se při této výši nemohou neprojevit v koncových cenách. Inflace tedy téměř určitě stoupne, a to citelně. Fed už loni odhadl možný dopad cel do ekonomiky asi na 1,5 procentního bodu, a to se počítalo s příznivějšími podmínkami.

Pro centrální banku jde o velmi nepříjemnou situaci, na kterou její nástroje nestačí. Ačkoli pro Fed je zvýšená inflace určitě brzdou v uvolňování politiky, předpokládáme, že nakonec bude jeho kroky více řídit reálná ekonomika. Na prvotní efekt administrativních změn, kam cla určitě platí, centrální banky obecně nerady reagují, a to kvůli jednorázovým dopadům i kvůli zpoždění, které má měnová politika. Navíc při slabé ekonomice obecně klesá riziko roztáčení cenové spirály.

Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

Tržní sázky na uvolňování politiky podstatně narostly. Další pokles sazeb Fedu se čeká v červnu a do konce roku je očekáváno celkové snížení o 100 bps. To je možná krátkodobé přestřelení, uvolnění může být menší, ale směr je poměrně jasný. Podle nás je nyní větší hrozba slabá ekonomika než vysoká inflace a tuto tezi podporuje i vývoj na dluhopisovém trhu, kde výnosy padají a křivka se zplošťuje.

Evropa se pokusí o fiskální podporu

Mohou být vládní výdaje dostatečnou protiváhou pro cla?

Nová cla nevyhnutelně dolehnou na evropské ekonomiky. K nejpostiženějším by měla patřit Česká republika, přičemž ministerstvo financí odhaduje dopad na růst HDP ve výši 0,6-0,7 procentního bodu. Podobný efekt na eurozónu by ji přiblížil stagnaci, Německo poslal do recese. Právě Německo už vytáhlo kartu fiskální stimulace k posílení obrany a infrastruktury, což zafunguje jako protiváha cel. Také v případě Německa a dalších zemí je ale samozřejmě zásadní, kam až zajde obchodní válka. Recese je jednoznačně hrozbou i přes podporu.

O fiskální podporu se zřejmě budou snažit také další země, které ovšem mají velmi omezený prostor. Británie, Francie i jižní křídlo čelí vážnému riziku, že překročí pomyslný práh tržní tolerance. Zatím to ovšem vypadá dobře – státní dluhopisy se napříč Evropou kupují jako bezpečné aktivum.

ECB bude pokračovat v redukci úrokových sazeb a do konce roku je zřejmě sníží ještě 3krát. Ačkoli ECB hledí formálně na inflaci, nemůže ignorovat rizika pro růst, která by ji měla ujistit, že i přes různé celní přirážky zůstane inflace pod kontrolou.

Letošní rok směřuje k negativnímu scénáři

Cla už reálně překračují Trumpovy předvolební hrozby

V rámci našeho ročního Investičního výhledu jsme výše zmiňovaná rizika vnímali, ale počítali jsme s jejich realizací pouze z části. Finanční trhy tou dobou nebezpečí plynoucí z cel prakticky ignorovaly. Nyní se každopádně posouváme k negativnímu scénáři, ve kterém je třeba s dopadem cel počítat naplno. Efektivní celní sazba Spojených států stoupá z 2,5 procenta zhruba na 23 procent (odhad Bloomberg). Loni se přitom odhadovalo, že všechna slibovaná cla by zvedla sazbu „jen" na 18 pct. USA se tedy posouvají na hodnoty ze začátku 20. století a nechávají za sebou i nechvalně známou dobu protekcionismu během Velké hospodářské krize. Dá se dodat, že dnešní složitě propojený svět je bariérami ještě zranitelnější než ten tehdejší.

Ačkoli nemusí zůstat u současného nastavení, chaos v ekonomice už je takový, že nemůže zůstat bez důsledků. Oddělování USA od ostatních ekonomik bude pokračovat už na bázi obrovské nedůvěry, kterou Donald Trump dokázal rozpoutat. Noví spojenci naopak postihu unikli – koho by to překvapilo, na seznamu nových cel chybí třeba Rusko. Případné dobré zprávy (pro americké firmy) by mohly

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

letos přijít zejména v oblasti daní, zatímco na deregulaci už tolik sázet nejde. Ačkoli jde teoreticky o příznivou věc, praxe americké vlády naznačuje totální chaos i v této oblasti.

Akcie zatím jen v korekci

Trh padá, ale k levnosti má daleko

Index S&P500 se zatím z vrcholu sesunul zhruba o 12 procent, což znamená korekci. Medvědí trh tu zatím nemáme a varianta recese v cenách tedy evidentně není. Valuačně (fwd P/E nad 21x) je trh stále nadprůměrně oceněný, a to stále stojí na očekávaném 10procentním růstu zisků. Pro představu, nulový růst zisků (během recese většinou padají) a valuace na průměrných 17x by implikovaly index S&P500 u 4300 bodů. V rámci dlouhodobého vývoje zůstává S&P500 (nyní cca na 5400 b) asi 1 směrodatnou odchylku (cca 900 bodů) nad trendem.

Vzhledem k tomu, jak byl trh loni převážený do Ameriky, nyní relativně více vnímá zhoršování tamního výhledu. Proto se dá čekat pokračující diversifikace směrem do dalších regionů.

Euro jako bezpečné aktivum?

Dominance dolaru v investicích byla narušena, ale odepisovat ho nejde

Reakce na tržní otřesy způsobené cly znamená posílení eura na úkor dolaru. Běžně bývá naopak dolar tou měnou, která se při výprodejích rizika kupuje. Také v tomto případě ale hraje velkou roli očekávané poškození americké ekonomiky a rozprostírání investic pryč z USA směrem do světa. Pro dolar vidíme šanci v tom, že se tento tok časem vyčerpá. Při ještě výraznějších problémech by se investoři měli do dolaru naopak vracet. Po posledních zkušenostech však už nečekáme návrat taktiky „vše do dolaru", větší téma bude diversifikace, a to i na poli obchodu a devizových rezerv. Jinými slovy, rozkopání globální sítě zahraničního obchodu dlouhodobě podkopává pozici měny, která je v obchodě daleko nejpoužívanější.

Celý automobilový sektor bude pod obrovským tlakem

Cla zasáhnou automobilky na obou stranách atlantiku

Automobilový průmysl bude jedním z hlavních postižených celních válek. Nová cla zahrnují základní sazbu 10 % na veškerý dovoz od 5. dubna a vyšší sazby na klíčové partnery od 9. dubna: Čína 34 %, Jižní Korea 25 %, Japonsko 24 % a EU 20 %. Vozidla sice nečelí dodatečným recipročním clům nad rámec dřívějších tarifů, ale od 3. května 2025 vstupují v platnost rozsáhlá cla na autodíly, což výrazně zatíží globální automobilový sektor. Výjimku mají vozidla a díly podle USMCA (United States-Mexico-Canada Agreement), stejně jako ocel či hliník, ale délka trvání cel značně ohrožuje zisky automobilek.

Americké firmy jako Ford čelí nejistotě kvůli rostoucím nákladům na dovážené díly, což může stlačit marže, pokud nepřenesou náklady

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

na spotřebitele. General Motors je na tom ještě hůře – akcie klesly o více než 16 % z letošních maxim a vysoká závislost na dovozu dílů (motory, převodovky, pneumatiky) zvyšuje riziko poklesu marží o několik procent. Už teď má General Motors čistou marži pouze 6 % a toto náhlé zvýšení nákladů může být pro GM zdrcující. Stellantis postihnou menší dopady díky domácí výrobě a velké expozici mimo Evropu.

Evropské automobilky (BMW, Mercedes, Volkswagen) očekávají pokles marží o 1,4–2,2 %. Volkswagen plánuje přenést náklady na zákazníky, zatímco BMW a Mercedes tolik prostoru pro zvýšení cen mít nebudou. Navíc, u obou evropských automobilek visí další riziko v podobě možných odvetných opatření EU, která by mohla postihnout vozidla od BMW a Mercedesu v USA, jako jsou modely X5/X7 nebo GLE/GLS, která jsou dovážená z USA zpět do Evropy. Očekává se, že tyto společnosti zareagují zvýšením produkce v amerických závodech, například přidáním směn, což by mohlo přinést až 50 tisíc dalších vozů ročně pro BMW v Jižní Karolíně a Mercedes v Alabamě. Bude se to však muset obejít bez výrazných investic do nových kapacit, protože společnosti budou již tak mít vysoké výdaje a nehodlají rozšiřovat výrobu spalovacích motorů v USA.

Tesla na americkém trhu vyniká jako jedna z mála společností, která může z této situace profitovat. Díky své plně domácí výrobě vozidel v USA není přímo zasažena cly na dovoz vozidel a její expozice na dovoz dílů je minimální, s odhadovaným dopadem na marže pouze o 1 %. To jí dává konkurenční výhodu oproti firmám jako GM nebo Ford, které musí čelit rostoucím nákladům, a může posílit její pozici na trhu, pokud konkurenti zvýší ceny.

Celkový obraz pro automobilový průmysl není příliš optimistický. Evropské firmy, jako BMW, Mercedes a Volkswagen, budou muset čelit nejen americkým clům, ale i potenciálním odvetným opatřením z EU, což bude komplikovat jejich strategii na obou trzích. Prezident Trump naznačil, že země mohou cla snížit odstraněním svých vlastních obchodních bariér nebo zvýšením nákupů amerických produktů, ale žádné konkrétní cíle ani časové rámce neuvedl, což ponechává prostor pro nejistotu.

Automobilový sektor tedy čelí složitému období, kde vítězi budou ti, kdo mají silnou domácí výrobu a nízkou závislost na dovozu, jako Tesla, zatímco firmy s globálními dodavatelskými řetězci, jako GM, BMW nebo Mercedes, budou zasaženy nejvíce. Rozsáhlý seznam dílů podléhajících clům od 3. května zahrnuje klíčové komponenty, jako jsou motory, převodovky, pneumatiky, baterie, brzdy a elektronika, což zvyšuje náklady napříč celým výrobním procesem.

Firmy budou muset zvážit, zda přenesou tyto náklady na spotřebitele, což může snížit poptávku, nebo je absorbují, což oslabí jejich ziskovost. V krátkodobém horizontu očekáváme pokles akcií u většiny automobilek, zatímco dlouhodobě bude úspěch záviset na

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

schopnosti přizpůsobit výrobu a minimalizovat dopady globálních obchodních bariér.

Farmaceutický průmysl je (prozatím) cel ušetřen

Farmaceutický průmysl je prozatím od cel ušetřen, jednotlivé vstupy potřebné k produkci léků se však clům nevyhnou

Farmaceutické výrobky jsou z nových cel vyjmuty díky vlivu lobbingu, i tak ale odvětví bude trpět, protože na výrobu potřebuje dovážené materiály, jako jsou chemikálie, obaly a jiné vybavení, které cla zasahují. Cla začínají na 10 %, ale pro Čínu jsou 54 %, Švýcarsko 31 %, Indii 26 % a Evropu (Irsko, Německo) 20 %. Tyto sazby zdražují vstupy z klíčových zemí: Čína dodává suroviny, Indie generika, Irsko a Švýcarsko high-tech komponenty.

Firmy závislé na dovozu z Číny nebo Indie to pocítí nejvíc, zatímco ty s domácí výrobou nebo silnou cenovou pozicí to zvládnou lépe. Trump slíbil, že nebude sahat na Medicare a Medicaid, což zajišťuje stabilní poptávku po lécích, a pochválil firmy za investice v USA. Zdůraznil i nedostatek domácí produkce antibiotik („Už nedokážeme vyrobit dost antibiotik"), což naznačuje možné pobídky pro lokální výrobu.

Na první pohled to vypadá, že Eli Lilly bude vynikat jako vítěz celních válek ve farmaceutickém průmyslu díky kombinaci silné domácí výroby. V roce 2023 oznámila investici 1,6 miliardy dolarů do nového závodu v Indianě zaměřeného na výrobu GLP-1 léků, jako je Mounjaro, a dalších 2,1 miliardy dolarů do rozšíření výrobních kapacit v USA. K tomu přidala v roce 2024 investici 5,3 miliardy dolarů do rozšíření závodu v Lebanonu v Indianě, což je dosud největší jednorázová investice do výroby API (aktivních farmaceutických složek) v historii firmy, a v březnu 2025 ohlásila dalších 1,2 miliardy dolarů na modernizaci zařízení v Raleighu v Severní Karolíně pro produkci injekčních léků. Tyto kroky výrazně snižují závislost na dovozu z rizikových zemí, jako je Čína (s potenciálními cly až 54 %) nebo Indie (s cly kolem 26 %), kde jsou dodávky API často ohroženy geopolitickým napětím. Zároveň Lilly těží z přízně Trumpovy administrativy, která prosazuje politiku „Made in America" a opakovaně firmu pochválila za tyto investice – například v lednu 2025 Trump veřejně vyzdvihl Lilly jako příklad americké soběstačnosti.

K tomu Eli Lilly disponuje obrovskou poptávkou po svých hubnoucích hitech – Mounjaro a Zepbound (oba na bázi tirzepatidu), které díky boomu v léčbě obezity a diabetu generují rekordní tržby a odhaduje se, že v roce 2025 přesáhnou 15 miliard dolarů. Takže i když clo zdražuje dovoz chemikálií nebo obalů, firma může náklady přenést na spotřebitele, aniž by ztratila tržní podíl, na rozdíl od firem jako Pfizer, které bojují s klesající marží u generik.

Globální hráči jako Pfizer, Merck nebo Moderna jsou na tom hůř. Pfizer s globálními řetězci a slabší pozicí u generik ztrácí zisky,

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

Merck závisí na Evropě a chybí mu flexibilita, Moderna pak trpí rostoucími náklady na chemikálie a obaly při klesající poptávce po vakcínách. Přesun výroby do USA je navíc pro ně drahý a pomalý.

Celkově cla přinášejí smíšenou situaci. Výjimka pro léky dává stabilitu a čas, ale zdražení vstupů ohrožuje firmy s globálními řetězci. Lilly a Amgen můžou profitovat z domácí výroby a politické podpory, zatímco Pfizer, Merck nebo Moderna ztrácejí půdu pod nohama. Trumpova podpora lokální produkce by mohla silným hráčům přinést výhody, ale globální firmy čelí větším rizikům, pokud se rychle nepřizpůsobí.

Globální značky v odvětví oblečení, obuvi a doplňků zažijí peklo

Odvětví obuvi a oděvů si prochází peklem. Strategický přesun výroby z Číny do Vietnamu se vymstil.

Nově zavedená celní opatření budou mít podle analytiků významný dopad na globální dodavatelské řetězce v odvětví oděvů, obuvi a doplňků, zejména u značek, které většinu výroby zajišťují mimo USA a spoléhají na americký trh jako klíčový zdroj tržeb. Ačkoli se v posledním desetiletí mnohé firmy snažily snížit závislost na Číně (s podílem výroby kolem 54 %) a přesunuly produkci do zemí jako Vietnam, Kambodža, Bangladéš či Indonésie, tyto lokality nyní čelí clům přesahujícím 30 %. Nejvíce zasaženo bude odvětví sportovní obuvi, kde například značky jako Nike (50 % výroby ve Vietnamu), Puma, Under Armour či On Running čelí značnému nákladovému tlaku kvůli koncentrovaným dodavatelským řetězcům a vysokým sazbám, například 46 % na zboží z Vietnamu nebo 34 % z Číny (v některých případech až 54 % s předchozími cly). Odhady naznačují, že tato cla mohou snížit hrubé marže sportovních značek o 5–11 %, přičemž nejvíce ohroženy jsou firmy s vysokou expozicí vůči Vietnamu a Číně.

Kromě přímého růstu nákladů hrozí i sekundární dopady, jako je pokles poptávky na americkém trhu. Univerzální clo 10 % a reciproční sazby pravděpodobně zvýší inflaci, protože zdraží dovážené zboží, jehož hodnota v roce 2024 dosáhla 3,4 bilionu dolarů. To by mohlo nepříznivě ovlivnit nízkopříjmové domácnosti, které po letech poklesu důvěry očekávaly v roce 2025 stabilizaci díky růstu reálných příjmů. Nový inflační skok však může omezit jejich diskreční výdaje, což zvyšuje riziko pro maloobchodníky zaměřené na tento segment.

Naopak značky orientované na vyšší příjmové skupiny, jako Lululemon nebo Tapestry, budou méně zasaženy díky schopnosti přenést vyšší ceny na zákazníky. Například Nike by mohla čelit dodatečným nákladům kolem 1,7 miliardy dolarů ročně, což by snížilo její hrubou marži z 43,2 % na 39,5 % a čistý zisk až o polovinu, pokud by se společnost rozhodla ceny nezvýšit.

Analýzy dále ukazují, že diverzifikace výroby z Číny do zemí s nově vysokými cly, jako je Vietnam nebo Indonésie (32 %), se ukazuje

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

jako neefektivní. Značky jako Under Armour (50 % Vietnam, 18 % Čína) či On Running (60 % Vietnam) budou čelit poklesu marží až o 11 %.

Pokud celní režim přetrvá, firmy budou muset buď zvýšit ceny a riskovat pokles poptávky, nebo absorbovat náklady a obětovat ziskovost. V obou případech to nevěští nic pozitivního.

Cla zasáhnou i polovodiče

Na polovodiče se cla nevztahují. Apple bude jedním z největších poražených.

Polovodiče sice zatím podléhají pouze 10% základnímu clu, ale většina z nich přichází do USA v rámci jiných produktů, jako jsou počítače, telefony či auta, které čelí mnohem vyšším sazbám.

Dovoz „surových" polovodičů dosáhl v roce 2024 hodnoty 82 miliard dolarů, hlavně z Malajsie, Tchaj-wanu, Thajska, Jižní Koreje a Vietnamu, přičemž 10% clo není považováno za zásadní problém – prodejní ceny polovodičů od předpandemických let stejně vzrostly o 50 %.

Větší riziko představují produkty s vestavěnými polovodiči, například počítačové vybavení či telefony. Mezi hlavní postižené patří i společnosti jako Apple, jehož výroba ve Vietnamu (46 % clo, 10–15 % kapacity na AirPods, iPady a MacBooky) a Číně (34–50 % clo, 70–80 % produkce) bude čelit značným nákladům. Odhady naznačují, že clo by mohlo přidat 18–25 miliard dolarů ročně (4,7–6,5 % tržeb), snížit hrubou marži z 45,4 % na 38,9–40,7 % a čistý zisk o 14–26 %, pokud by Apple náklady absorboval. Někteří analytici uvádějí, že pokud by se Apple rozhodl přenést tyto náklady na spotřebitele, došlo by až k 43% nárůstu maloobchodní ceny, což by znamenalo, že iPhone 16 by zdražil z 799 USD na přibližně 1 142 USD.

Dále analytici upozorňují, že hlavní hrozbou pro polovodičový sektor i firmy jako Apple je narušení dodavatelských řetězců a pokles poptávky.

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

Disclaimer

Pro další informace viz http://www.patria.cz/disclaimer.html

Patria Finance
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 111
regulovaná ČNB

Patria – institucionální klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 151
regulovaná ČNB

Patria – retailoví klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 240
regulovaná ČNB

Patria - Research
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 128
regulovaná ČNB

Informace pro klienty skupiny Patria

Původ dokumentu:
Tento dokument je investičním doporučením (investičním tipem) připraveným analytickým oddělením (expertní tým) společnosti Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria Finance"), licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Expertní tým zahrnuje analytiky: Tomáš Vlk, Branislav Soták, Jakub Blaha. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby nežli analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

Datum a čas vytvoření a distribuce:
Datum a čas výše uvedené komunikace je datem a časem dokončení investičního tipu a datem a časem jeho prvního zveřejnění, pokud není uvedeno jinak; je to zároveň odpovídající datum a čas cen, pokud jsou uvedeny v tomto investičním tipu. Investiční tip je vytvořen k datu a času svého zveřejnění, pokud není uvedeno jinak. Investiční tip je aktuální, dokud není vyřazen ze seznamu investičních tipů. Patria Finance se nezavazuje aktualizovat investiční tip v žádný předem určený čas nebo v předem určené frekvenci.

Seznam všech investičních tipů vytvořených Expertním týmem na jakýkoli investiční nástroj či jeho emitenta za posledních 12 měsíců je dostupný ZDE.

Patria Finance bude provádět periodické aktualizace v závislosti na vývoji dané společnosti, jejích oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informacích.

Metoda oceňování:
Expertní tým k vytváření investičních tipů využívá vlastní screening společností z indexů Stoxx Europe 600 a S&P 500, který počítá vážené skóre valuace a výhledu pro růst jednotlivých firem relativně k trhu a také relativně v každém sektoru. Data využívaná ke screeningu jsou z většiny z databáze Bloomberg. Cílem tohoto procesu je prohledat zmíněné indexy z pohledu "mimořádného růstu za rozumnou cenu".

Výstupem je seřazení sektorů a individuálních společností ve 2D prostoru podle jejich relativní hodnoty a růstového potenciálu, což umožní posouzení jejich relativní atraktivity. Společnosti z obou zmíněných indexů jsou prověřovány s využitím sedmi růstových metrik (oček. tržby, oček. EPS, revize EPS za poslední 4 týdny – indikace fundamentálního momenta, oček. provozní marže, oček. zisková marže, oček. změna ziskové marže, RoE) a sedmi hodnotových metrik (oček. EV/tržby, oček. P/E, PEG (P/E k oček. dlouhodobému růstu), výnos volného cash flow, EV/EBITDA, P/B, dividendový výnos).

Výstup je předmětem následného výběru Expertním týmem na základě standardních oceňovacích technik, jako jsou DCF, DDM, porovnávání ve skupině srovnatelných společností (MBV), RoE/CoE, EV/IC ku ROIC/WACC, se zaměřením na zajímavé investiční příběhy a dlouhodobý růstový potenciál. Popis zmíněných standardních oceňovacích technik je k dispozici ZDE.

Především v případě krátkodobých investičních tipů Expertní tým přihlíží také k dalším proměnným, které jsou těžko modelovatelné. Zahrnují momentum (pozitivní/negativní tržní sentiment směrem ke společnosti, projevený v silné tendenci zvyšovat/snižovat expozici), finanční výsledky (zda výsledky povedou ke zlepšení/zhoršení tržních konsensuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/rezistence, prolomení dlouhodobých trendů na grafech).

Investiční tipy Patria Finance jsou principiálně zaměřené pouze na dlouhé pozice, proto v posledních 12 měsících bylo 100 % doporučení ve směru Koupit (tj. očekávaný celkový výnos vč. dividend 5 % a více). Když investiční tip přestane být aktuální, Patria Finance ho vyřadí ze seznamu investičních tipů. Vyřazené tipy včetně celé historie jsou následně dostupné ZDE. K investičnímu tipu se neváže konkrétní zveřejňovaná cílová cena.

Konflikt zájmů:
Investiční tip není připravován v souladu s požadavky právních předpisů, které jsou určeny k vytváření nezávislého investičního výzkumu, a není předmětem zákazu obchodování před vlastní distribucí. I přesto byl tento dokument i další dokumenty připravované Expertním týmem vytvořen v souladu s pravidly pro zamezení střetu zájmů.

Propojené entity a jednotlivá oddělení Patria Finance mohou uskutečňovat investiční rozhodnutí, která nejsou konsistentní s investičními doporučeními Expertního týmu nebo názory vyjádřenými v daných dokumentech. Investoři by proto měli tento daný investiční tip považovat pouze za jeden z několika faktorů při svých investičních rozhodnutích.

Patria Finance nebo její zaměstnanci mohou uskutečňovat nebo vyhledávat možnosti k realizaci obchodů se společnostmi, které jsou v konkrétních analýzách zmiňovány. Patria nebo s ní propojené osoby se tak mohou dostat do střetu zájmů, který může ovlivnit objektivitu daných analýz.

Není-li v dokumentu uvedeno jinak, Patria nemá významný finanční zájem na žádném z investičních nástrojů nebo strategií, které jsou v analýzách uváděny.

Tituly uvedené v analýzách představují investiční tipy analytiků Patrie. Doporučení makléřů Patrie či jiných zaměstnanců Patrie, ohledně těchto titulů v konkrétním okamžiku však mohou být odlišné, a to zejména s ohledem na (i) investiční profil konkrétního klienta Patrie, kterému je poskytována služba investičního poradenství, ale také s ohledem (ii) na současný, resp. očekávaný budoucí vývoj na finančních a kapitálových trzích.

Část analytického týmu vytvářející investiční tipy je fyzicky oddělena od dalších oddělení Patria Finance a jiného byznysu. Celý analytický tým podléhá pravidlům pro vytváření a distribuci investičních doporučení, pravidlům obsažených v etickém kodexu, politice poskytování a přijímání darů, pravidlům pro zamezení střetu zájmů, pro pobídky a pro odměňování. Analytický tým se dále řídí pravidly informačních bariér včetně pravidel jejich překračování, pravidly pro distribuci, pravidly osobních obchodů (PAD) a přísně oddělenému reportování přímo generálnímu řediteli Patria Finance.

Informace o tom, zda Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria Finance):

(1) působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům některé ze společností v analýze zmíněné („emitenta");
(2) zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
(3) obdržely od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovnictví;
(4) mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent;
(5) mají čistou pozici (dlouhou nebo krátkou) převyšující půl procenta na základním kapitálu emitenta;
(6) v posledních dvanácti měsících byla vedoucím manažerem nebo spolu vedoucím manažerem veřejné nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
(7) má s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
(8) seznámila emitenta s danou analýzou před jejím rozšířením, resp. zda byla na základě toho daná analýza upravena;

jsou uveřejněny zde:

Společnost	Střet zájmů
------	-----

Patria Finance ani entity ze skupiny KBC nemají žádnou korporátní dohodu s emitentem akcií, na které Patria Finance vydala expertní doporučení, a proto Patria Finance neoznamuje podíl doporučení Koupit/Držet/Prodat (či ekvivalentů) za posledních 12 měsíců a podíl emitentů odpovídající každé z této kategorií, se kterými měla za posledních 12 měsíců vztah v investičním bankovnictví.

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE

Odměna analytiků:
Členové Expertního týmu jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti analýz, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patria Finance, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovnictví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných investičních tipech.

Rizika a další všeobecné informace:
Patria Finance při přípravě dokumentu vycházela z důvěrných externích zdrojů, avšak za úplnost a přesnost takto převzatých informací neodpovídá. Tento dokument může být změněn bez předchozího upozornění.

Analýzy poskytují pouze obecné informace. Nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji Finančních nástrojů. Zmíněné finanční nástroje nebo strategie nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům.

Analýzy jsou připravovány primárně pro investory, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí a budou se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů v uvedených dané analýze rozhodovat samostatně, zejména na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Analýza by neměla být jediným podkladem pro investiční rozhodnutí.

Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství, o vhodnosti investic do jakýchkoliv finančních nástrojů, jiných investic nebo investičních strategií v dané analýze zmíněných nebo doporučených v analýze. Hodnota, cena či příjem z uvedených aktiv se může měnit anebo být ovlivněna pohybem směnných kurzů. V důsledku těchto změn může být hodnota investice do uvedených aktiv znehodnocena. Úspěšné investice v minulosti neindikují ani nezaručují příznivé výsledky do budoucna.

Jurisdikce mimo Českou republiku:
Analýzy jsou určeny k distribuci na území České a Slovenské republiky, případně jiných zemí Evropské unie. Distribuce konkrétních analýz vůči veřejnosti mimo Českou a Slovenskou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se daná analýza dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takovéhoto omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE