

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

7. – 11. července

- ♦ **Vyprší odklad cel a trhy jsou možná až příliš v klidu**
- ♦ **OPEC+ navyšuje produkci ropy**
- ♦ **V rámci roku je latka pro výsledkovou sezónu za 2Q25 nejniž**

Středa 9.7. je termínem, kdy formálně vyprší odložení tzv. recipročních cel, která Donald Trump, za náležitého šoku finančních trhů, oznámil před třemi měsíci. Hlavní téma týdne je tedy víceméně dané. Vzduchem už létají nové úrovně možných celních sazeb (10-70 pct), hrozby pro "protiamerické země" (BRICS), ultimáta pro jednající protistrany (1.8. se vrátí odložená cla). Finanční trhy však vylekaně už nevypadají.

Vzhledem k tomu, že určité zkušenosti s Trumpovou politikou tu už jsou, investoři jsou spíše připraveni nakupovat při poklesu, než se v opatrnosti zbavovat pozic. Převládá teze, že vyjednávání nakonec bude mít výsledky, nová úroveň cel nebude mít velký materiální dopad a průběžné výhrůžky není dobré brát smrtelně vážně. Je ovšem možné, že **trhy podobně jako před dubnovým šokem nebezpečí podceňují,** neboť pokud chce Trump na protistrany zatlačit, nemůže vytahovat jen ohrané karty. Hrozí tedy, že bude chtít něčím překvapit, a týden, kdy vyprší odklad cel, vypadá v tomto směru rizikově. To platí zvláště v situaci, kdy akcie vystoupaly na nová maxima a výrazně nadprůměrné valuače.

Makrokalendář na nejbližší dny neslibuje nic zásadního. Nová data by měl být trh schopen víceméně ignorovat. V **zápisu ze zasedání Fedu** se budou hledat případné náznaky připravenosti bankéřů snižovat sazby dříve než na podzim. Mezitím ale trh od této možnosti opětovně odhlíží, takže efekt na obchodování nejspíš nebude velký.

Korporátní kalendář je na prahu další výsledkové sezóny již taktéž téměř prázdný a nic zásadního neobsahuje. Přesto se u korporátních výsledků na chvíli přistavíme. **Tržní očekávání před startem výsledkové sezóny za 2Q25 jsou totiž úzce spjata se cly. Po efektu předzásobení z 1Q25 by se právě do 2Q25 měly v nejvyšší míře koncentrovat negativní dopady cel.** Tržní konsenzus je aktuálně nastaven na pouhý 3% meziroční

Branislav Soták
Senior Equity Analyst
+420 221 424 163
sotak@patria.cz

Jakub Blaha
Equity Analyst
+420 221 424 183
blaha@patria.cz

Tomáš Vlk
Head of Research
+420 221 424 139
vlk@patria.cz

nárůst korporátních zisků. **Po finálních +14 % yoy v 1Q25 je tak nyní laťka nezvykle nízká.** Pokud tedy nedojde k novému celnímu šoku od americké administrativy, konečné srpnové účtování bude nejspíš o poznání příznivější než ona +3 % yoy (pro index S&P 500).

Pomocť by už tentokrát měl výrazně slabší dolar. **Výkon z 1Q25 by si měly zopakovat IT a komunikace,** které se opět postaví do čela sektorového žebříčku především díky polovodičům a médiím. Kladný meziroční výsledek, byť oproti 1Q25 citelně zpomalí, pravděpodobně dodají i zdravotnictví (resp. farmacie) a utility. Výrazně si pohorší banky (kons. -11 % yoy), zbylé sektory by měly zaknihovat meziroční propad zisků, nejvýrazněji v energetice. Jinak ale nadále platí, že letošní celní negativa znamenají pozitiva pro příští rok, alespoň na úrovni tržních očekávání. Zatímco tržní konsenzus pro letošní rok klesl v prvním pololetí ze zhruba +11 % na aktuálních +7 % yoy, ten pro příští rok za tu dobu vystoupal takřka k +14 %.

Ropa čelí tlaku ze strany vyšší očekávané produkce. OPEC+ se dohodl na navýšení dodávek o 550 kb/d, tedy více, než se čekalo. Trhu se podařilo stabilizovat po dubnovém celním šoku, cenu přechodně zvedla rychlá válka s Íránem, načež OPEC+ nyní vrací do hry obavy z převisu nabídky v důsledku vyšší těžby a slabšího ekonomického růstu.

Donald Trump se ostře pustil do Elona Muska kvůli jeho oznámení o založení nové politické strany „America Party“. Podle Trumpa je takový krok nesmyslný, protože třetí strany v USA nikdy nefungovaly. Musk přišel s tímto nápadem krátce poté, co Trump podepsal nový rozpočtový zákon, který Musk veřejně kritizoval. Investoři **Tesly** z toho nejsou nadšení, protože se obávají, že se Musk čím dál víc věnuje politice na úkor firmy, která za letošek ztratila už téměř 20 % své hodnoty. V pre-marketu akcie aktuálně padají o dalších 7 %. Firma navíc čelí poklesu prodejů a silné konkurenci v Číně i Evropě.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
7.7.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	květen	-0,3 %	-1,8 %
7.7.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	květen	0,6 %	-1,1 %
7.7.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	květen	17,75	18,651
7.7.	11:00	EMU - Maloobchodní tržby, y/y	květen	1,4 %	2,3 %
8.7.	9:00	CZ - Nezaměstnanost	červen	4,2 %	4,2 %
9.7.	3:30	Čína - CPI, y/y	červen	-0,1 %	-0,1 %
9.7.	20:00	USA - Zápis z jednání FOMC	18. červen	--	--
10.7.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	5. červenec	-- k	233 k

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
8.7.		Circle Internet Group Inc		
10.7.	Bef-mkt	Conagra Brands Inc	05/25 Q4	0,587 USD
10.7.	Bef-mkt	Delta Air Lines Inc	06/25 Q2	2,062 USD
10.7.	Aft-mkt	Levi Strauss & Co	05/25 Q2	0,134 USD
11.7.	07:30	DNB Bank ASA	06/25 Q2	7,03 NOK

Zdroj: Bloomberg

Bef-mkt: firma zveřejní výsledky před otevřením příslušného trhu.

Aft-mkt: firma zveřejní výsledky po zavření příslušného trhu.

Odhady firemních výsledků jsou reprezentovány ziskem na akcii v jednotce příslušné měny.

Disclaimer

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 Šoták, Jakub Blaha, Matěj Víček. 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, jejich oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informací.

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 konsenzuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/resistence, 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 podniky 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 bankovníctví;
- (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 bankovníctví.

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 bankovníctví. 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 jakýchkoli 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 takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.