

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

14. – 18. července

- ♦ **Nových a vyšších cel se trhy stále příliš nebojí**
- ♦ **Americká inflace míří vzhůru**
- ♦ **Výsledková sezóna se začíná naplno rozjíždět**

Startuje výsledková sezóna za 2Q, přičemž od úterka začnou chodit čísla důležitých amerických bank. Vedle toho ale **klíčovým tématem zůstane i obchodní politika**, tedy zejména zprávy točící se kolem cel a odvet. Jako poslední z velkých amerických obchodních partnerů se nového nastavení amerických cel dočkaly Mexiko a Evropská unie. Mexiko v dubnu stálo mimo reciproční cla, neboť jednalo s USA (a Kanadou) po vlastní ose. EU dosáhla odložení 20procentního "recipročního" cla, načež z toho po měsících vyjednávání nakonec vyšlo 30 procent. Plus 25 pct na auta a 50 procent na ocel a hliník.

Ze strany Donalda Trumpa je to další typický krok ve snaze zaskočit či zastrašit protistranu před dalším vyjednáváním. Cla mají začít platit od 1. srpna, pokud nebude dojednáno něco jiného. Na trzích sice sledujeme negativní reakci, ale nejde o nic velkého. **Převládá důvěra, že právě vyjednávání doručí buď nižší výsledná cla, nebo další odklad.** EU přijde s odvetou, ale ta zřejmě nebude nijak razantní. Uplatnění tzv. protinátlačového nástroje (ACI) si nechává až pro případ, že jednání do srpna nepřinesou řešení. Jedním z důvodů, proč Unie nechce zatím postupovat tvrdě, je i naděje, že se USA přikloní na stranu Ukrajiny a přitvrdí postup vůči Rusku. Oznámení mají přijít už brzy, ale v tomto případě určitě optimismu nepropadáme.

Co se týče nových makrodat, nejvíce se bude sledovat americká inflace. Za červen má podle odhadů vykázat zrychlení na celkové i jádrové úrovni, a to i v případě meziměsíčních změn. Ačkoli trh s takovým výsledkem počítá a obvykle jsou změny oproti odhadům minimální, dá se čekat, že citlivost na případné překvapení směrem vzhůru bude větší. Trhy by rychlejší růst cen neunesly dobře, neboť by se dál oddalovalo uvolňování měnové politiky. A s tím souvisí i další problém. Donald Trump i jeho administrativa stále více tlačí na snížení sazeb Fedu a odstoupení

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

jeho předsedy. Zprávy z této oblasti jsou potenciálním rizikem pro dolar.

Z dalších dat stojí za pozornost **americké maloobchodní tržby**, jež v předchozích dvou měsících nedopadly dobře a za červen se mají zlepšit. Vyjdou také první regionální průzkumy červencové aktivity v průmyslu. Čína zveřejní HDP za druhý kvartál a spolu s ním průmyslovou výrobu a maloobchodní tržby za červen. A upozorníme také na červencovou spotřebitelskou důvěru, ve které se po předchozím zklidnění mohou odrážet nové zprávy o clech.

Bitcoin v pondělí poprvé v historii překonal hranici 120 000 dolarů a během dne se vyšplhal až na 122 500 dolarů. Tento růst je tažen nejen rostoucím zájmem investorů, ale i rekordními přílivy peněz do bitcoinových ETF fondů, do kterých ve čtvrtek přiteklo 1,18 miliardy dolarů, což je nejvíce za celý rok 2025. Dalším důvodem optimismu je začátek tzv. „Crypto Week“ v americkém Kongresu, který právě dne 14. července zahajuje projednávání tří důležitých zákonů. Clarity Act má přinést jasná pravidla pro regulaci kryptoměn. GENIUS Act se zaměřuje na stabilní kryptoměny navázané na dolar (tzv. stablecoiny). A Anti-CBDC Surveillance State Act má zabránit zavedení digitální měny centrální banky, aby byla chráněna finanční svoboda občanů.

Ještě v dubnu (1Q25 výsledky) panovala mezi investory ohledně velkých amerických bank značná nejistota. Obavy z recese, zmrazené fúze a akvizice a tržní výkyvy po zavedení cel prezidentem Trumpem vytvářely pesimistickou náladu. Dnes, před začátkem výsledkové sezóny, kterou tento týden zahajují **JPMorgan (Investiční tipy)**, **Wells Fargo** a **Citigroup**, převládá opatrný optimismus.

Pomohlo oživení na kapitálových trzích, nová IPO, ale také ponechání sazeb na restriktivních úrovních. Čistý úrokový příjem tak může nadále profitovat z postupného přeceňování úvěrových aktiv (skrže refixace/refinancování), když dlouhý konec dolarové výnosové křivky zůstává vysoko. Depozitní úroky naopak pozvolna klesají s výhledem na mírnější politiku Fedu. Dokonce i volatilita způsobená celní politikou přinesla bankám zisky díky zvýšené aktivitě. Banky jako JPMorgan a Morgan Stanley navíc oznámily nové programy zpětných odkupů akcií po úspěšném absolvování zátěžových testů Fedu, a vyšší dividendy se nově dočkají akcionáři Goldman Sachs (z \$3 na \$4 na akcii). Dále se dá očekávat, že banky překonají své vlastní výhledy, zejména v oblasti investičního bankovníctví, které se ve druhé polovině čtvrtletí po vlně nejistoty výrazně zvedlo.

Přestože nálada na trzích je aktuálně pozitivní, objevují se i varovné hlasy, které upozorňují na možná rizika. Jedním z nich je **Jamie Dimon, CEO JPMorgan**, který varoval před přílišným klidem a sebejistotou investorů. **Podle něj trhy podceňují**

pravděpodobnost, že Fed bude muset znovu zvýšit úrokové sazby. Zatímco tržní konsenzus odhaduje tuto pravděpodobnost na zhruba 20 %, Dimon ji vidí spíše mezi 40 až 50 %. Upozorňuje, že inflace zůstává odolná vůči poklesu a že geopolitické i fiskální tlaky by mohly Fed donutit k neočekávanému zpřísnění měnové politiky.

Kromě velkých bank se investoři mohou těšit i na další významné společnosti z různých sektorů. Ve čtvrtek po uzavření trhů oznámí své výsledky **Netflix**, který letos překvapil silným výkonem (+40 % ytd). Trh bude bedlivě sledovat nové strategické kroky v oblasti digitální reklamy, sportovního obsahu a videoher.

Výsledky oznámí i **PepsiCo (Investiční tipy)**, která se stále potýká s několika problémy, především na severoamerickém trhu, kde spotřebitelé kvůli přetrvávající inflaci šetří a méně utrácejí za zboží mimo základní potraviny. Nejvíce to dopadá na značku **Frito-Lay**, u které je patrný útlum poptávky. Značka **Quaker Foods** se sice postupně vzpamatovává z loňského stažení některých produktů z trhu, ale zatím nedokázala ztráty plně kompenzovat. K tomu se přidávají rostoucí náklady v dodavatelském řetězci a nově také **vyšší dovozní cla**, které firmě komplikují cenovou strategii a tlačí na ziskové marže.

Mezi další významné společnosti patří **ASML (Investiční tipy)**, **General Electric**, **3M** nebo **Johnson & Johnson**

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
14.7.	4:00	Čína - Obchodní bilance, mld. USD	červen	113,2	103,22
14.7.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	květen	-5,98	14,4
15.7.	4:00	Čína - HDP, y/y	2Q	5,1 %	5,4 %
15.7.	4:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	červen	5,2 %	6,4 %
15.7.	4:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	červen	5,6 %	5,8 %
15.7.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	květen	2,1 %	0,8 %
15.7.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	červenec	-10	-16
15.7.	14:30	USA - CPI, y/y	červen	2,6 %	2,4 %
16.7.	9:00	CZ - PPI, y/y	červen	-0,5 %	-0,8 %
16.7.	14:30	USA - PPI, y/y	červen	2,5	2,6
16.7.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	červen	0,1	-0,22
17.7.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	červen	0,2	-0,9
17.7.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	12. červenec	--	227
17.7.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	červenec	-0,5	-4
18.7.	14:30	USA - Počet nově zahájených staveb	červen	1300	1256
18.7.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	červenec P	61,4	60,7

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
15.7.	07:00	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	06/25 Q2	1,36 SEK
15.7.	Bef-mkt	Blackrock Inc	06/25 Q2	10,879 USD
15.7.	12:45	JPMorgan Chase & Co	06/25 Q2	4,474 USD
15.7.	Bef-mkt	Bank of New York Mellon Corp/The	06/25 Q2	1,763 USD
15.7.	13:00	Wells Fargo & Co	06/25 Q2	1,409 USD
15.7.	13:30	State Street Corp	06/25 Q2	2,351 USD
15.7.	14:00	Citigroup Inc	06/25 Q2	1,603 USD
16.7.	07:00	ASML Holding NV	06/25 Q2	5,228 EUR
16.7.	Bef-mkt	Prologis Inc	06/25 Q2	0,643 USD
16.7.	Bef-mkt	Progressive Corp/The	06/25 Q2	4,338 USD
16.7.	12:30	First Horizon Corp	06/25 Q2	0,417 USD
16.7.	12:45	Bank of America Corp	06/25 Q2	0,85 USD
16.7.	12:45	Johnson & Johnson	06/25 Q2	2,696 USD
16.7.	13:30	Goldman Sachs Group Inc/The	06/25 Q2	9,726 USD
16.7.	13:30	Morgan Stanley	06/25 Q2	1,959 USD
16.7.	Aft-mkt	Alcoa Corp	06/25 Q2	0,391 USD
16.7.	Aft-mkt	United Airlines Holdings Inc	06/25 Q2	3,837 USD
17.7.	06:30	Nordea Bank Abp	06/25 Q2	0,342 EUR

17.7.	07:00	Volvo Car AB	06/25 Q2	0,343 SEK
17.7.	07:00	ABB Ltd	06/25 Q2	0,67 USD
17.7.	07:00	EQT AB	03/25 Q1	
17.7.	07:20	Volvo AB	06/25 Q2	5,013 SEK
17.7.	07:30	Evolution AB	06/25 Q2	1,248 EUR
17.7.	Bef-mkt	PepsiCo Inc	06/25 Q2	2,031 USD
17.7.	Bef-mkt	Abbott Laboratories	06/25 Q2	1,253 USD
17.7.	Bef-mkt	US Bancorp	06/25 Q2	1,064 USD
17.7.	Bef-mkt	General Electric Co	06/25 Q2	1,406 USD
17.7.	Bef-mkt	Novartis AG	06/25 Q2	2,333 USD
17.7.	22:00	Interactive Brokers Group Inc	06/25 Q2	0,46 USD
17.7.	22:01	Netflix Inc	06/25 Q2	7,185 USD
18.7.	07:00	Husqvarna AB	06/25 Q2	2,263 SEK
18.7.	07:00	Electrolux AB	06/25 Q2	0,487 SEK
18.7.	07:30	Skanska AB	06/25 Q2	3,827 SEK
18.7.	07:30	Danske Bank A/S	06/25 Q2	6,561 DKK
18.7.	07:30	Saab AB	06/25 Q2	2,407 SEK
18.7.	07:45	Boliden AB	06/25 Q2	3,246 SEK
18.7.	08:00	Yara International ASA	06/25 Q2	1,009 USD
18.7.	Bef-mkt	Charles Schwab Corp/The	06/25 Q2	1,092 USD
18.7.	Bef-mkt	Truist Financial Corp	06/25 Q2	0,924 USD
18.7.	Bef-mkt	3M Co	06/25 Q2	2,009 USD
18.7.	13:00	Atlas Copco AB	06/25 Q2	1,37 SEK
18.7.	13:00	Schlumberger NV	06/25 Q2	0,738 USD
18.7.	13:00	American Express Co	06/25 Q2	3,858 USD

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 než 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 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 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 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.