Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

13. – 17. října

- **Po další přestřelce v celní válce přichází zklidnění**
- **Americká inflace nevyjde, shutdown dál blokuje data**
- **Konsenzus pro 3Q25 jako mea culpa za 2Q25**

Minulý týden měl překvapivě turbulentní závěr, když obchodní přestřelka mezi Čínou a USA nabrala na intenzitě. Drobnější útoky jsme viděli už předtím, a to proti Qualcommu na jedné a TP-Linku na druhé straně. Také čínské přitvrzení v kontrole vývozu vzácných zemin trh ještě vstřebal celkem v klidu. Ovšem americkou odvetu už nikoli. Prezident **Trump v pátek oznámil dodatečné 100procentní clo na čínské výrobky**, restrikce na vývoz softwaru a další opatření. Hlavní globální akciové benchmarky poté uzavíraly týden hluboce v záporu, index VIX vyskočil o 30 %.

Viceprezident Vance také vyslal směrem k Číně několik důrazných varování. Jak to ale bývá, následující dny přinesly určité zklidnění. Trumpova naštvanost a Vancovo vyhrožování se změnily ve vstřícná poselství vybízející k jednání. Opatření nemají okamžitou platnost, mají být zavedena 1. listopadu, takže je tu prostor pro to, aby obě strany z poslední vlny odvet ustoupily. A právě na tuto možnost se na trzích po prvotním šoku nejspíš bude spekulovat. Začátek nového týdne by tedy mohl být ve znamení uklidňování. Převládající teze směrem ke clům a obchodním válkám zůstává taková, že to vlastně není velký problém, protože ekonomika jede a trhy posouvají rekordy. Předpokládáme proto, že **optimismus nebude zlomen, pokud nesklouzneme k další eskalaci**.

I tržní konsenzus **na startu výsledkové sezóny za 3Q25** si, zdá se, odnesl ponaučení z přespříliš pesimistické celní projekce pro 2Q25. Realita nakonec výrazně předčila skeptické odhady, a tak se v úvodu aktuální výsledkové sezóny výraznější vliv clům nepřikládá.

Korporátní zisky v rámci indexu S&P 500 by měly dle tržního konsenzu ve 3Q25 vzrůst meziročně o zhruba 7 %. Ve 2Q25 nakonec rostly dokonce až 11% tempem, přestože tržní konsenzus počítal na začátku výsledkové sezóny jen s necelými 3 %. Poskytnuté výhledy pro 3Q25, především z IT sektoru, naznačují, že i **nadcházející výsledková sezóna má prostor pro pozitivní překvapení**.

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

PATRIA FINANCE
ČLEN SKUPINY ČSOB

Pokračující růst zisků pohání stále prakticky jen jeden dominantní faktor, jímž je, jak jinak, AI. Ta zůstává nosným tématem zejména pro IT sektor, který se díky tomu opět postaví do čela pomyslného sektorového žebříčku. Ještě konkrétněji můžeme ukázat na skupinu MAG7, která přispívá k celkovému růstu zisků v rámci indexu zhruba třetinou. Ke splnění velmi optimistických tržních očekávání pro příští rok (kons. pro FY26 vyhlíží cca 14% růst zisků) bude dle našeho názoru zapotřebí výraznější příspěvek zbylých 493 jmen.

Dynamika tržních očekávání z posledních týdnů napovídá, že **trh si po úspěšném 2Q25 dobře uvědomuje svůj přílišný pesimismus ohledně bezprostředního dopadu cel**. 3Q25 je tak prvním za poslední čtyři roky, kdy očekávání před startem výsledkové sezóny rostou.

Ovšem **bez techu, a tudíž AI, by to žádná hitparáda nebyla**, když by zisky měly růst jen zhruba polovičním tempem. To samé platí pro tržby (projektované na cca +6 % yoy) a jednotlivé sektory. Samotný IT sektor by měl vykázat cca 21% yoy nárůst zisků, lhostejno jestli započteme Apple, Microsoft a Nvidii, či nikoliv! Ovšem pokud ze sektoru spotřebního zboží vyndáme Amazon a Teslu, odhady se propadnou do záporu. To samé platí pro komunikace bez Alphabet a Mety. Energetika bude pro index brzdou už 10. kvartálem v řadě. **Negativní dopady cel se prozatím koncentrují v obou spotřebních sektorech**, především z hlediska marží.

Technologickému sektoru zvládá vzdáleně sekundovat v podstatě jen finanční sektor. **Právě ten odstartuje v tomto týdnu výsledkovou sezónu za 3Q25**, a to ve velkém stylu. Reportuje v podstatě kompletní americký bankovní sektor včetně mnoha regionálních bank. Vzhledem k poskytnutým výhledům, stavu ekonomiky a finančních trhů nemáme důvod pochybovat o naplnění tržních očekávání, která počítají s 13% meziročním růstem zisků v sektoru. **Banky tedy tržní optimismus v úvodu výsledkové sezóny téměř jistě nenaruší.** Chleba se bude lámat až na přelomu října a listopadu, kdy bude reportovat technologický sektor. První vlaštovkou v tomto směru ale bude už středeční oznámení nizozemské **ASML** (*Investiční tipy*).

Co se týče nových dat, v kalendáři by normálně byla klíčovým bodem **americká inflace**, ale zveřejnění bylo odsunuto na 24.10. Kvůli pokračující uzávěře americké vlády pravděpodobně nevyjdou ani maloobchodní tržby či PPI. Z této oblasti tedy zbývají komentáře z Fedu nebo průzkumy průmyslové aktivity.

Akcie těžařů vzácných zemin výrazně posílily v reakci na nové obchodní napětí mezi USA a Čínou, jelikož se jedná o jednu z mála surovin, která je těžena primárně na čínské půdě. To podpořilo spekulace na alternativní dodavatele, zejména v Austrálii, kde akcie

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

firem jako **Arafura** (+26 %), **Lynas** (+8 %) nebo **Iluka** (+6 %) prudce vzrostly. Austrálie zároveň zvažuje vytvoření strategických zásob za 1,2 miliardy AUD v rámci dohody s USA. Americká **MP Materials** také posílila o více než 8 % navzdory celkovému poklesu trhů.

Z geopolitické nejistoty profitují i vzácné kovy. Ceny **stříbra** v pondělí vystoupaly na nejvyšší úroveň za více než 40 let kvůli historickému short squeeze v Londýně, který také pramení z napětí mezi USA a Čínou. Spotová cena stříbra vzrostla až o 5 % na více než 50 USD za unci, blízko rekordu 52,50 USD z roku 1980. Zároveň **zlato** posílilo o 2,5 % na 4 092 USD, což je nové historické maximum, a od začátku roku vzrostlo už o 57 %. Kvůli vysokým londýnským prémiím obchodníci dokonce začali přepravovat stříbrné slitky letecky přes Atlantik, což je běžné spíše u zlata.

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
14.10.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	říjen	41,1 %	37,3 %
15.10.	3:30	Čína - CPI, y/y	září	-0,2 %	-0,4 %
15.10.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	srpen	-0,3 %	1,8 %
15.10.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	říjen	0	-8,7
15.10.	14:30	**USA - CPI, y/y**	září	3,1 %	2,9 %
16.10.	9:00	CZ - PPI, y/y	září	-0,7	-0,8
16.10.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	září	0,4	0,6
16.10.	14:30	USA - PPI, y/y	září	2,7	2,6
16.10.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	říjen	9	23,2
16.10.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	11. říjen	229	218
17.10.	11:00	EMU - CPI, y/y	září F	2,2	2,2
17.10.	14:30	USA - Počet stavebních povolení	září P	1347	1330
17.10.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	září	0	0,1

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
14.10.	07:00	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	09/25 Q3	1,72 SEK
14.10.	Bef-mkt	Domino's Pizza Inc	09/25 Q3	3,955 USD
14.10.	Bef-mkt	**Blackrock Inc**	09/25 Q3	11,47 USD
14.10.	12:45	Johnson & Johnson	09/25 Q3	2,778 USD
14.10.	13:00	**Wells Fargo & Co**	09/25 Q3	1,55 USD
14.10.		Archer Aviation Inc	09/25 Q3	-0,25 USD
14.10.	13:00	**JPMorgan Chase & Co**	09/25 Q3	4,831 USD
14.10.	13:30	**Goldman Sachs Group Inc/The**	09/25 Q3	11,039 USD
14.10.	14:00	**Citigroup Inc**	09/25 Q3	1,866 USD
15.10.	07:00	**ASML Holding NV**	09/25 Q3	5,373 EUR
15.10.	12:00	Synchrony Financial	09/25 Q3	2,204 USD
15.10.	Bef-mkt	Prologis Inc	09/25 Q3	0,679 USD
15.10.	Bef-mkt	Abbott Laboratories	09/25 Q3	1,301 USD
15.10.	12:30	PNC Financial Services Group Inc/The	09/25 Q3	4,024 USD
15.10.	12:30	First Horizon Corp	09/25 Q3	0,446 USD
15.10.	12:45	**Bank of America Corp**	09/25 Q3	0,95 USD
15.10.	13:30	**Morgan Stanley**	09/25 Q3	2,109 USD
15.10.	Aft-mkt	United Airlines Holdings Inc	09/25 Q3	2,66 USD
16.10.	06:30	Nordea Bank Abp	09/25 Q3	0,331 EUR
16.10.	07:00	ABB Ltd	09/25 Q3	0,676 USD
16.10.	Bef-mkt	**Bank of New York Mellon Corp/The**	09/25 Q3	1,773 USD
16.10.	Bef-mkt	US Bancorp	09/25 Q3	1,119 USD

Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE
ČLEN SKUPINY ČSOB

16.10.	Bef-mkt	**Charles Schwab Corp/The**	09/25 Q3	1,233 USD
16.10.	Bef-mkt	KeyCorp	09/25 Q3	0,38 USD
16.10.	22:00	**Interactive Brokers Group Inc**	09/25 Q3	0,536 USD
16.10.	Aft-mkt	CSX Corp	09/25 Q3	0,427 USD
17.10.	07:20	Volvo AB	09/25 Q3	4,154 SEK
17.10.	Bef-mkt	Comerica Inc	09/25 Q3	1,288 USD
17.10.	12:30	Fifth Third Bancorp	09/25 Q3	0,878 USD
17.10.	Bef-mkt	Huntington Bancshares Inc/OH	09/25 Q3	0,374 USD
17.10.	13:00	**American Express Co**	09/25 Q3	3,988 USD
17.10.	13:30	State Street Corp	09/25 Q3	2,658 USD
17.10.	13:30	Ally Financial Inc	09/25 Q3	1 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.

Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE
ČLEN SKUPINY ČSOB

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 Soták, Jakub Blaha, Matěj Vlček. 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.

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.

Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE
ČLEN SKUPINY ČSOB

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

ČLEN SKUPINY ČSOB