

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

12.-16. ledna

- ♦ **Nový útok na Fed doléhá na americká aktiva**
- ♦ **Inflace v USA zřejmě v prosinci držela tempo**
- ♦ **Začíná se rozjíždět výsledková sezóna za Q4'25**

Od Venezuely a Grónska (zpět) k Fedu. Nějakou dobu jsme to tu neměli, ale **nyní se znovu obnovuje tlak americké administrativy na centrální banku** společně s novou eskalací. Ministerstvo spravedlnosti si předvolalo zástupce Fedu ve věci rekonstrukce jeho sídla, což naznačuje začátek vyšetřování. Vláda tím stupňuje tlak zejména na předsedu Powella, od kterého chce, aby v červnu, kdy skončí v čele, odstoupil i jako guvernér a uvolnil místo pro nového Trumpova člověka. Powell může zůstat guvernérem až do ledna 2028, ale tímto je mu silně naznačeno, že musí počítat s následky.

Šéf Fedu se dosud snažil držet maximálně mimo politiku, ale tentokrát překvapil prohlášením, ve kterém obviňuje vládu ze snahy narušit nezávislost centrální banky a svým nátlakem ovládat rozhodování o měnové politice. Jestli se Powell rozhodne bojovat, pravděpodobně v červnu Fed neopustí a poslední vládní krok bude mít úplně opačný efekt, než bylo zamýšleno. Za nezávislost Fedu a proti vládě se navíc postavil i republikánský senátor Tillis, který sedí v komisi dohlížející na Fed. Tillis hodlá blokovat jmenování nových lidí do Fedu, dokud se právní záležitosti nevyřeší.

Z nových dat bude tento týden nejdůležitější **inflace z USA**. Celková inflace má stagnovat na 2,7 procenta, jádrová inflace mírně stoupnout a dosáhnout stejné úrovně. S odolností inflace se počítá i dál během roku a nastavena jsou podle toho i očekávání o sazbách Fedu, který by měl letos snižovat sazby celkově dvakrát. Inflační překvapení mohou představy o měnové politice posunout, ostatně i loni jsme viděli v očekáváním citelné změny. Na druhou stranu, nyní jsou v centru pozornosti spíše zmíněné personální otázky v centrální bance, které mají tendenci zestrmovat výnosovou křivku tlakem směrem k nižším krátkým a vyšším dlouhým výnosům. Krom toho **má vládní útok na Fed negativní dopad na dolar a důvěru v americká aktiva**, což podporuje diversifikaci a další vlnu zájmu o zlato.

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

Jako další zajímavá data můžeme uvést listopadové **maloobchodní tržby v USA**, případně už lednové regionální průzkumy průmyslové aktivity. Za pozornost bude stát i čínská obchodní bilance.

Když před týdnem USA unesly venezuelského prezidenta Madura, americký energetický sektor na tom silně rostl, zatímco **trh s ropou zůstal skeptický ohledně vyhlídek na brzký nárůst venezuelské produkce**. S postupem času skepse převládá. Prezident Trump byl ohledně záruk pro firmy investující v oblasti dosud neurčitý a nijak nenaznačil, že by se USA chtěly angažovat v zabezpečení těžebních zařízení. Šéf Exxon Mobilu (postiženého předchozím znárodněním) označil současnou Venezuelu za neinvestovatelnou, zatímco Chevron mluví o možném navýšení produkce o 50 pct do 18 až 24 měsíců.

V tomto týdnu se ovšem přesuneme od makra k mikru, neboť začíná výsledková sezóna za 4Q25. První týden bude tradičně patřit americkým bankám, které začínají reportovat už zítra v čele s **JPMorgan** (*Investiční tipy*). Čekáme další solidní kvartál. Do čtvrtka odreportuje celá velká bankovní šestka.

Z pohledu trhu je ale o mnoho důležitější přelom ledna a února, kdy reportují velké tržní kapitalizace z řad IT a komunikací. Opět přitom platí, že jejich význam pro nynější trh snad ani nelze přeceňovat. Zatímco napříč trhem konsenzus čeká cca 8% meziroční nárůst zisků, u IT je to až +25 % yoy, tažených polovodiči (+46 % yoy). Bez IT sektoru by se růst zisků jen stěží pohyboval v kladných hodnotách. Nebo ještě jinak, zatímco u Mag7, jimž se mimochodem loni na trzích nijak zvlášť nevedlo, se ve 4Q25 čeká cca 20% meziroční růst zisků, u zbylých 493 emisí v rámci indexu S&P 500 jsou to jen cca 3 %. Mag7 mají také na svědomí prakticky celou pozitivní revizi očekávání pro letošní rok, kdy tržní konsenzus pro korporátní zisky směřuje pohodlně >+10 % yoy.

Když už jsme u tržního konsenzu, ten pro 4Q25 (čili zisky cca +8 % yoy) **je dle našeho názoru opět příliš konzervativní**, tudíž agregátně čekáme další povedenou výsledkovou sezónu. Těžko říct, co je za převládajícím konzervativismem (nejspíš cla), ale oporu v datech pro něj nenacházíme. Korporátní zisky ostatně rostly v celém loňském roce dvojciferným tempem a výrazně překonávaly tržní odhady (v průměru za první 3 kvartály až o +6 p.b.). To se s 5+% růstem amerického HDP v závěru roku velmi pravděpodobně nezmění. Opatrné jsou z našeho pohledu zejména odhady kolem růstu tržeb. Když už kvůli ničemu jinému, tak kvůli o meziročně 7 % slabšímu dolaru (*trade-weighted*).

Z tematického hlediska bude nejpodstatnějším leitmotivem výsledkové sezóny AI investiční cyklus. Budoucí trajektorie capexů nastíněná během výsledkové sezóny bude mít dalekosáhlé implikace pro celý infrastrukturní komplex, nejenom čipaře. Kapitálové výdaje tzv. *hyperscalerů* by měly dál růst (letos už přes

hranici 500 mld. USD), ovšem zpomalení je vzhledem k parametrům tohoto investičního cyklu v zásadě nevyhnutelné. Ve 4Q25 nás dle tržních odhadů čeká zpomalení z +75 % yoy (ve 3Q25) na +54 % yoy, ke konci letoška bychom měli trendovat k +25 % yoy.

Do konce prvního únorového týdne by mělo být do velké míry hotovo, odreportuje zhruba 70 % tržní kapitalizace S&P 500. Na největší váhu, **Nvidii**, si ale musíme počkat až do 25. února.

A konečně, do popředí se po dlouhé odezvě začíná dostávat **dánský Novo Nordisk**. Ten před týdnem spustil prodej své **první tabletky na hubnutí** na bázi GLP-1 a od té doby jeho akcie rostou už 6 dní v řadě. Pomáhá tomu i fakt, že nová Wegovy pilulka je dostupná ve více než 70 000 amerických lékárnách, začíná na ceně 149 dolarů měsíčně a nabízí podobnou účinnost jako injekční verze, 14–17 % úbytku hmotnosti, takže zájem pacientů je silnější, než se čekalo. K prodejším se naposled přidal i **Amazon** (*Investiční tipy*) v rámci své *telehealth* divize.

Ze zajímavých jmen bude reportovat dále mimo banky reportovat **Blackrock** nebo **Delta Air Lines**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
13.1.	9:00	CZ - CPI, y/y	prosinec F	2,1 %	2,1 %
13.1.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	listopad	8,95	16,83
13.1.	14:30	USA - CPI, y/y	prosinec	2,7 %	2,7 %
14.1.	14:30	USA - PPI, y/y	listopad	2,6 %	2,7 %
14.1.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	listopad	0,4 %	0 %
14.1.	16:00	USA - Prodeje starších domů, m/m	prosinec	2,42 %	0,49 %
14.1.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	14. leden	4 %	4 %
14.1.	0:00	Čína - Obchodní bilance, mld. USD	prosinec	114,05	111,676
15.1.	9:00	CZ - Maloobchodní tržby, y/y	listopad	3,4	2,8
15.1.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	leden	-2,85	-8,8
15.1.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	10. leden	--	208
15.1.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	leden	1	-3,9
16.1.	9:00	CZ - PPI, y/y	prosinec	-1,9	-1,3
16.1.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	prosinec	0,2	0,17

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
13.1.		BitMine Immersion Technologies Inc	11/25 Q1	0,15 USD
13.1.	12:30	Bank of New York Mellon Corp/The	12/25 Q4	1,99 USD
13.1.	13:00	JPMorgan Chase & Co	12/25 Q4	5,011 USD
13.1.	16:00	Delta Air Lines Inc	12/25 Q4	1,531 USD
14.1.	12:45	Bank of America Corp	12/25 Q4	0,955 USD
14.1.	13:00	Wells Fargo & Co	12/25 Q4	1,676 USD
14.1.	14:00	Citigroup Inc	12/25 Q4	1,645 USD
15.1.	Bef-mkt	Safestore Holdings PLC	07/25 Q3	
15.1.	Bef-mkt	Goldman Sachs Group Inc/The	12/25 Q4	11,523 USD
15.1.	Bef-mkt	Blackrock Inc	12/25 Q4	12,662 USD
15.1.	13:30	Morgan Stanley	12/25 Q4	2,411 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 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 společností, 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.