

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

19.-23. ledna

- ♦ **Trump si chce cly vynutit anexi Grónska**
- ♦ **Začíná světové ekonomické fórum v Davosu**
- ♦ **Netflix, Intel a nedostatek paměťových čipů**

Je tu další týden, takže podle očekávání i další téma, kterým Donald Trump drží stabilní zájem médií. Vlastně se dvě ohraná témata spojují v jedno – cla **jako nátlak na odstoupení Grónska**. Trump ohlásil 10 % clo od začátku února pro produkci z Dánska, Švédska, Německa, Norska, Británie, Francie, Finska a Nizozemska. Pokud nebude Grónsko jeho, od začátku června mají cla narůst na 25 %. EU, vědoma si vlastní slabosti po letitém zanedbávání strategických oblastí, sice s Trumpem nadále volí politiku ústupků, takže chce jednat, ale připravila zároveň **sadu odvetných cel na americké zboží za 93 miliard eur**. Někteří zástupci EU vyzývají také ke spuštění nástroje proti ekonomickému nátlaku, kdy by EC mohla zamezit například vstupu amerických firem na unijní trh, zakázat americké investice v některých oblastí atp.

Reakce finančních trhů je komplikovanější vzhledem ke svátku v zámoří. Než americké burzy znovu otevrou, prvotní reakce bude nejspíš korigována s obvyklým předpokladem, že výsledek nakonec nebude tak hrozný. I tak je ale dobré podívat se, jakým způsobem trhy na takové šoky reagují.

Potvrzuje se, že **drahé kovy zůstávají pro investory první volbou**. K nim se za této situace logicky přidávají evropské zbrojovky. Celkově však evropské akciové trhy trpí vidinou dopadu na export. Negativní dopad by aspoň podle futures měly pocítit také americké akcie. Krypto se chová jako klasické rizikové aktivum a padá. Švýcarský frank naopak funguje. Dluhopisy v roli tradičního bezpečného aktiva selhávají. V Evropě nesledujeme velké změny, Amerika neobchoduje, ale vzhledem k riziku stahování evropského kapitálu bychom zde čekali spíše negativní odezvu. Ostatně i dolar na zprávy reaguje negativně, ačkoli posun vůči euru není během pondělka výrazný. Z těchto vzorců budeme vycházet i pro případ dalších informací přicházejících k tématu.

Počínaje dneškem začalo Světové ekonomické fórum v Davosu. Vzhledem k velmi bohatému zastoupení světových politických i byznysových lídrů mohou přicházet důležitá prohlášení

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

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

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

k řadě oblastí jako Grónsko, Ukrajina, Čína, AI, budoucnost světového obchodu atp. Donald Trump má promluvit ve středu a těžko pochybovat, že nevyužije příležitosti nejen k ovládnutí pozornosti médií, ale také zopakování výhrůžek či tlaku na oponenty.

Co se týče makrodat, čínské statistiky již na začátku týdne potvrdily růst ekonomiky v souladu s tamními plány.

Amerických dat tentokrát příliš nebude. Z Evropy budeme čekat na **předběžné indexy nákupních manažerů** a v **Japonsku rozhoduje o sazbách BoJ**, která by ale tentokrát měla nechat politiku beze změny.

Úvodní týden výsledkové sezóny za 4Q25 doručil solidní výsledky, ale pouze smíšený výkon akcií reportujících společností. Prim hrály velké americké banky, které reportovaly v souladu s nebo lehce nad tržními odhady, ale bankovní KBW index přesto odepsal přes 1 %. Svou roli nejspíš hraje hrozba regulace karetního businessu. Úspěšnější polovinu velké šestky tvoří C, GS a MS.

V novém týdnu jsou pod drobnohledem zejména **Netflix** (již zítra, viz níže) a **Intel** (čtvrtek). To hlavní nás ovšem teprve čeká, neboť **v příštím týdnu začíná reportovat Big Tech**. V pondělí se na amerických burzách neobchoduje kvůli svátku Martin Luther King day.

Dnešek přeje německému **Bayeru** (+7 %). Důvodem je souhlas amerického Nejvyššího soudu se stáním, kde si poslechne odvolání Bayeru v jedné z kauz kolem Roundupu. Pokud by Nejvyšší soud odvolání vyhověl, konečný účet za Roundup by se mohl citelně smrsknout. Nešťastné převzetí Monsanto (spolu s inkriminovaným herbicidem Roundup) za 63 mld. USD v roce 2018 již stálo Bayer na pokutách a soudních vyrovnáních přes 10 mld. USD, dalších 6 mld. USD je stále vyčleněno v rezervách.

Není již žádnou novinkou, že na trhu s paměťovými čipy panuje kvůli AI potřebám zhruba od podzimu akutní nedostatek. Všichni tři klíčoví globální hráči (**Micron, SK Hynix, Samsung**) mají díky tomu za sebou impozantní vzestup. Zdá se ale, že ještě nutně nekončíme. První jmenovaný se totiž nechal slyšet, že převis poptávky ve 4Q25 ještě akceleroval a vydrží až za horizont letošního roku. Všechny tři jména proto horečnatě investují do rozvoje nových výrobních kapacit (v případě Micronu zejména v USA), což je vodou na mlýn producentům polovodičového kapitálového vybavení. Ostatně stejně jako kapitálové plány **TSM**, které společnost odkryla v minulém týdnu.

Očekávání kolem výsledků **Netflixu** za 4Q25 budou stát na dvou pilířích: silných číslech a **obrovském stínu WBD akvizice**.

Analytici předpokládají solidní kvartál s růstem tržeb okolo 16,8 % na zhruba 12 mld. USD a meziročním růstem EPS o přibližně 28–29 % na 0,55 USD, tažený hlavně mezinárodní expanzí, vyššími cenami a akcelerujícím reklamním byznysem, který má v Q4 přinést přes 1 mld. USD na tržbách. Co ale bude dominovat výsledkům, je situace kolem megadealu s Warner Bros. Discovery, se kterým se **Netflix dohodl na akvizici studia, HBO Max a rozsáhlé filmové a seriálové knihovny za 72 mld. USD**, což představuje největší transakci v historii streamingu. Investoři budou sledovat hlavně dvě věci. Zaprvé, jak Netflix okomentuje regulační rizika a načasování transakce, která se má uzavřít po oddělení Discovery Global, nejdříve v 3Q26. Zadruhé, jaké synergie a nákladové/ARPU (průměrný výnos na uživatele) efekty může kombinace Netflix + Warner Bros. reálně přinést. Výsledkový call tak pravděpodobně nebude jen o číslech, ale především o tom, zda Netflix dokáže WBD integrovat bez přepálení ceny a zda mu knihovna Warner Bros., HBO a DC pomůže udržet růst v dalších letech.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
19.1.	3:00	Čína - HDP, y/y	4Q	4,5 %	4,5 %
19.1.	3:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	prosinec	1 %	0,9 %
19.1.	9:00	CZ - PPI, y/y	prosinec	-1,9 %	-2,1 %
19.1.	11:00	EMU - CPI, y/y	prosinec F	2 %	1,9 %
20.1.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	leden	50 %	45,8 %
21.1.	16:00	USA - Výdaje ve stavebnictví, m/m	říjen	0,1 %	0,2 %
22.1.	14:30	USA - HDP, q/q a	3Q F	4,3	4,3
22.1.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	17. leden	210	198
22.1.	16:00	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	listopad	0,5	0,4
23.1.	0:30	JP - CPI, y/y	prosinec	2,1	2,9
23.1.	9:30	DE - PMI v průmyslu	leden P	47,8	47
23.1.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	leden P	49,2	48,8
23.1.	16:00	USA - Předstihový index Conference Board	listopad	-0,2	-0,3
23.1.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	leden F	54	54
23.1.	0:00	JP - Základní O/N úroková sazba	23. leden	0,75	0,75

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
20.1.	Bef-mkt	KeyCorp	12/25 Q4	0,387 USD
20.1.	Bef-mkt	DR Horton Inc	12/25 Q1	1,93 USD
20.1.	Bef-mkt	3M Co	12/25 Q4	1,795 USD
20.1.	12:00	US Bancorp	12/25 Q4	1,188 USD
20.1.	12:30	Fifth Third Bancorp	12/25 Q4	1,012 USD
20.1.	22:00	Interactive Brokers Group Inc	12/25 Q4	0,593 USD
20.1.	22:01	Netflix Inc	12/25 Q4	0,553 USD
20.1.	Aft-mkt	United Airlines Holdings Inc	12/25 Q4	2,948 USD
21.1.	Bef-mkt	Prologis Inc	12/25 Q4	0,743 USD
21.1.	Bef-mkt	Johnson & Johnson	12/25 Q4	2,471 USD
21.1.	Bef-mkt	Halliburton Co	12/25 Q4	0,544 USD
21.1.	Bef-mkt	Charles Schwab Corp/The	12/25 Q4	1,389 USD
21.1.	Bef-mkt	Truist Financial Corp	12/25 Q4	1,094 USD
21.1.	Bef-mkt	TE Connectivity PLC	12/25 Q1	2,555 USD
21.1.	13:30	Ally Financial Inc	12/25 Q4	1,031 USD
21.1.	Aft-mkt	Kinder Morgan Inc	12/25 Q4	0,363 USD
22.1.	07:00	EQT AB	09/25 Q3	
22.1.	Bef-mkt	General Electric Co	12/25 Q4	1,434 USD
22.1.	Bef-mkt	Procter & Gamble Co/The	12/25 Q2	1,862 USD
22.1.	Bef-mkt	Freeport-McMoRan Inc	12/25 Q4	0,286 USD

22.1.	Bef-mkt	Abbott Laboratories	12/25 Q4	1,496 USD
22.1.	22:05	Capital One Financial Corp	12/25 Q4	4,153 USD
22.1.	Aft-mkt	Intel Corp	12/25 Q4	0,085 USD
22.1.	Aft-mkt	CSX Corp	12/25 Q4	0,414 USD
22.1.	Aft-mkt	Intuitive Surgical Inc	12/25 Q4	2,259 USD
22.1.	Aft-mkt	Alcoa Corp	12/25 Q4	1,04 USD
23.1.	07:00	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	12/25 Q4	2,208 SEK

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 Soták, 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 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 takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.