

ERSTE
Private Banking

Týdenní ekonomický přehled

Přehled vybraných událostí minulého týdne

Hlavní analytické závěry

- Volby v USA změnu zahraniční politiky přinést nemusí.
- Inflace v eurozóně zesílila na 4 %.
- ČNB těsnou většinou zvýšila sazby.
- Inflace v české ekonomice zůstává zatím relativně nízká.

Hlavní trhy a geopolitický vývoj

Výsledky amerických voleb do Kongresu představují výraznou porážku Donalda Trumpa a jeho republikánské strany. Demokraté dokázali využít nespokojenosti voličů s vývojem ekonomiky, vysokými životními náklady i způsobem, jakým prezident vykonává svůj úřad. Dokázali to dokonce víc, než se čekalo. Po sečtení podstatné části hlasů je již potvrzeno, že demokraté získali kontrolu nad Senátem i Sněmovnou reprezentantů. Nově zvolení členové Sněmovny reprezentantů i noví senátoři nastoupí do funkcí 3. ledna 2027. Do té doby budou pokračovat ve funkci dosavadní zákonodárci. Trump tedy ještě několik týdnů může počítat s republikánským Kongresem.

Nejdůležitější změnou bude možnost demokratů blokovat nebo zásadně měnit legislativní návrhy prezidenta. K přijetí běžného zákona je nutný souhlas obou komor Kongresu. Demokraté mohou také blokovat nové rozpočtové priority, ovlivňovat financování jednotlivých vládních programů a výrazně posílit kontrolu nad činností administrativy prostřednictvím parlamentních výborů, vyšetřování a předvolávání svědků. **Prezident ovšem při schvalování jakýchkoliv změn legislativy disponuje právem veta**. K jeho přehlasování je zapotřebí dvoutřetinová většina v každé komoře, kterou demokraté mít nebudou. Výsledkem proto může být značná legislativní paralýza: demokraté budou schopni blokovat republikánské návrhy, ale bez podpory části republikánských zákonodárců neprosadí ani vlastní program. Změna složení Kongresu zároveň neznamená, že Trump přijde o kontrolu nad výkonnou mocí. **Prezident může nadále vydávat exekutivní příkazy, řídit federální úřady a určovat priority jejich činnosti**. Specifická síla Senátu je v tom, že schvaluje řadu prezidentských nominací včetně federálních soudců a členů vlády a podílí se na ratifikaci mezinárodních smluv. Demokratická většina tak může zpomalit nebo zablokovat obsazování důležitých funkcí. To je zvlášť podstatné v případě federální justice, jejíž rozhodování může ovlivňovat podobu americké politiky ještě dlouho po skončení Trumpova mandátu.

Prezident je vrchním velitelem ozbrojených sil a má značný prostor pro samostatné rozhodování o jejich nasazení. Kongres však rozhoduje o financování armády, schvaluje vojenské rozpočty a může povolit či omezit použití vojenské síly. Podle zákona War Powers Resolution má prezident za určitých okolností povinnost informovat Kongres o nasazení amerických jednotek a bez příslušného souhlasu musí jejich nasazení zpravidla ukončit do 60 dnů, s možností dalšího třicetidenního prodloužení za stanovených podmínek. V případě Ukrajiny a Blízkého východu může demokratický Kongres prosazovat nové balíky pomoci, vyčleňovat na ně peníze a kontrolovat, jak administrativa již schválené prostředky využívá. Prezident však může nadále ovlivňovat konkrétní podobu pomoci, její načasování a diplomatický přístup k válce. **Ani demokratická většina tedy sama o sobě nezaručuje, že se americká politika vůči Rusku a Ukrajině zásadně obrátí**.

Eurostat vydal minulý týden předběžný **odhad říjnové inflace pro eurozónu**. Meziroční nárůst cenové hladiny činil **rovná 4 %**, což je dvě desetiny nad zářím (přičemž ECB má inflační cíl na úrovni 2 %). Inflace je tak nejvyšší za tři roky. Dominantním důvodem vysoké inflace jsou v tuto chvíli ceny energií. **ECB tak z nových dat radost pravděpodobně příliš nemá a může zvyšovat prosincové zvýšení sazeb**. Příznivé ale zůstává, že jádrová inflace zůstala na 2,5 %, a zatím tak k přelivu do jádrových položek nedochází.

Páteční data z amerického trhu práce byla příznivá. Míra nezaměstnanosti se mírně snížila a počet nových pracovních míst výrazně překonal očekávání. Fed tato data může vzít jako proinflační signál, což by zvýšilo pravděpodobnost případného prosincového zvýšení sazeb. Jisté to ale zatím stále není, když Fed své budoucí plány detailněji nezveřejňuje.

Česká ekonomika

Na čtvrtečním měnovépolitickém zasedání **zvýšila Česká národní banka úrokové sazby**. Hlavní sazba se tak dostala již na 4 %. Rozhodnutí bylo očekávané jak námi, tak i trhem. **Překvapením je ale poměr hlasování, který byl 4:3** se třemi členy bankovní rady hlasujícími pro stabilitu sazeb. Na tiskové konferenci bylo řečeno, že **diskuze byla o ladění stávajícího nastavení úrokových sazeb, a nešlo tak o začátek cyklu zpřísňování měnové politiky**. Jinými slovy

členové bankovní rady diskutovali, zdali je repo sazba na 3,75 % dostačující, nebo je potřeba vzhledem k nové prognóze a vývoji v české a globální ekonomice ještě jeden krok směrem nahoru. I to pak vysvětluje těsnou většinu, která se nakonec pro zvýšení sazeb rozhodla.

ČNB také zveřejnila novou prognózu, která se výrazněji neliší od naší stávající predikce. Pro příští rok čeká ČNB průměrnou inflaci ve výši 3,2 % (my čekáme 2,9 %) a růst HDP 2,5 % (my čekáme 2,4 %). Aktuální prognóza ČNB pro 3M PRIBOR směřuje na přelomu let 2026/27 na zhruba 4,5 %, ale ještě ve druhé polovině roku 2027 začne klesat. **V takové situaci často dochází k vyhlazení bankovní radou, která sazby spíše nemění, než aby je rychle zvýšila a relativně brzy poté je opět snížila**. Proto si nemyslíme, že by to automaticky znamenalo další zvýšení sazeb. Naopak bankovní rada může nyní spíše vyčkávat a sledovat situaci, a další kroky pak budou ovlivněny až nově příchozími daty a vývojem v (české i globální) ekonomice.

V říjnu se zvýšila cenová hladina o 0,4 %. **Meziroční inflace tak mírně zpomalila na 2,4 %**. Data jsou o desetinu procentního bodu pod očekáváním nás i trhu. Podle očekávání se zvýšily ceny potravin (0,6 % m/m) a služeb (0,3 % m/m). Naopak u cen energií došlo k mírnému poklesu cen (-0,5 % m/m), který ovlivnila především vládní opatření tlumící ceny pohonných hmot. Právě přetrvávající zvýšený růst cen služeb je signálem pro ČNB, že inflaci táhnou nahoru i domácí faktory a je potřeba restriktivní nastavení sazeb. Jádrovou inflaci spočítá ČNB až tento týden.

V září se objem reálných tržeb v českém maloobchodu zvýšil o 0,1 % meziměsíčně. V meziročním vyjádření byl vyšší o 4,1 %. Data tak zůstávají příznivá. Za silným růstem tržeb stojí **zejména poptávka domácností**, která je jedním z hlavních tahounů ekonomiky. Maloobchodní tržby by si měly udržet silnou dynamiku ve zbytku letošního roku i v příštích dvou letech. Jejich expanzi potáhne robustní spotřeba domácností, kterou navíc stimuluje očekávaná fiskální expanze. Proti těmto poptávkovým proinflačním tlakům bude působit setrvale restriktivní nastavení měnové politiky ČNB a zvýšená inflace. Celkově čekáme pro roky 2026-28 růst reálných tržeb postupně o 4,1 %, 3,5 % a 3,6 %.

V září se průmyslová produkce v české ekonomice meziměsíčně zvýšila o velmi výrazných 2,7 %. Meziročně tak byla vyšší o 6,2 %. Data jsou nečekaně vysoká a z celkového pohledu velmi příznivá. Český průmysl tak i nadále prokazuje svou odolnost vůči řadě negativních externích vlivů. **Na druhou stranu takto silný růst vnímáme spíše jako jednorázový výkyv, který neodpovídá střednědobému vývoji ekonomiky**. Celoroční růst průmyslové produkce očekáváme pro letošní rok kolem 2 %. Expanzi nadále strukturálně brzdí utlumený hospodářský vývoj eurozóny a externí šoky. V horizontu příštích dvou let by mělo dojít k pozvolnému zlepšení vývoje v průmyslu v návaznosti na předpokládané oživení zahraniční poptávky. Bilance rizik však zůstává asymetricky vychýlena směrem dolů, přičemž materializace globálních šoků by mohla domácí průmyslovou produkci skokově přibrzdit. Celkově pro roky 2026 až 2028 čekáme růst průmyslové produkce o 1,8 %, 2,3 % a 2,9 %. Nová data za září jsou "rizikem", že letošní růst bude mírně vyšší.

Vybraná makro data minulého týdne

Den	Stát	Událost	Skut.	Trh	Předtím
2.11.	GER	Maloobchodní tržby, m/m, 9/26	-2,0	0,4	1,2
2.11.	CZE	PMI, průmysl, 10/26	55,0	53,0	53,5
2.11.	USA	ISM průmysl, 10/26	55,5	54,6	54,5
3.11.	USA	Midterm volby			
4.11.	CZE	Inflace, r/r, 10/26, předběžná	2,4	2,5	2,5
4.11.	EMU	Inflace, r/r, 10/26, předběžná	4,0	4,0	3,8
4.11.	EMU	Jádrová inflace, r/r, 10/26, předběžná	2,5	2,5	2,5
4.11.	USA	ISM služby, 10/26	54,5	54,8	54,9
5.11.	GER	Tovární zakázky, m/m, 9/26	4,4	4,8	-10,1
5.11.	CZE	Maloobchodní tržby, r/r, 9/26	4,1	4,7	4,4
5.11.	EMU	PPI, m/m, 9/26	2,5	2,5	2,0
5.11.	CZE	Hlavní sazba ČNB	4,00	4,00	3,75
6.11.	GER	Průmyslová produkce, m/m, 9/26	0,7	0,0	1,0
6.11.	CZE	Obchodní bilance, 9/26	23,7	11,6	-7,2
6.11.	CZE	Průmyslová produkce, r/r, 9/26	6,2	2,5	2,6
6.11.	EMU	Maloobchodní tržby, m/m, 9/26	-0,7	-0,1	0,4
6.11.	USA	Míra nezaměstnanosti, 10/26	4,1	4,2	4,2
6.11.	USA	Změna zaměstnanosti, 10/26	165	65	60
6.11.	USA	Spotřebitelský sentiment, 11/26, předběžný	51,0	48,0	48,0

Zdroj: Refinitiv Workspace, Reuters, Trading Economics (m/m je meziměsíční růst v %, q/q je mezičtvrtletní růst v %, r/r označuje meziroční růst v %)

Přehled vybraných událostí tohoto týdne

Hlavní analytické závěry

- Podíl nezaměstnaných osob se po sezónním očištění zvýšil.
- V USA vyjde inflace.

Česká ekonomika

Kalendář pro tento týden je krátký. V české ekonomice vychází **finální odhad říjnové inflace, podíl nezaměstnaných osob za stejný měsíc a běžný účet za září**. Ani u jednoho nečekáme výraznější dopady na trhy. Po zveřejnění celkové inflace **spočítá ČNB říjnový vývoj jádrové inflace**, který je jako indikátor domácích inflačních tlaků důležitá z pohledu měnové politiky.

Včera zveřejnilo MPSV data z trhu práce za říjen. Podíl nezaměstnaných osob zůstal stabilní na 5 %. Data ale nejsou sezónně očištěná. **Pokud je očistíme, vychází podíl nezaměstnaných osob na 5,2 %**, přičemž v září to bylo o desetinku méně. Na českém trhu práce tak ve skutečnosti došlo **k mírnému zhoršení**. Aktuálně se nezaměstnanost v Česku ale stále může pohybovat blízko své neinflační rovnováhy (NAIRU) a nepředstavuje tak z makro pohledu výraznější problém. Je ale důležité, aby se již dále příliš nezvyšovala. K tomu může v příštích měsících nicméně ještě mírně dojít, když se v globální ekonomice může projevit řada externích šoků včetně vysokých cen komodit. Evropská (i česká) ekonomika prozatím vykazuje slušnou odolnost, nicméně ta nebude nekonečná, a souběh negativních impulzů včetně zvýšených sazeb centrálních bank se na ekonomické aktivitě již může v příštích měsících projevit. **V horizontu příštích dvou let spolu s očekávaným oživením zahraniční poptávky zhruba od poloviny příštího roku a následně v roce 2028 by se ale mohl podíl nezaměstnaných osob vrátit pod 5 %**.

Hlavní trhy

Na hlavních trzích bude důležitá **říjnová inflace v USA**. Trhy aktuálně čekají zesílení o dvě desetiny procentního bodu jak u celkové, tak i jádrové inflace. To by mělo, pokud se tato očekávání naplní, zvýšit pravděpodobnost prosincového zvýšení sazeb Fedu.

Vybraná makro data tohoto týdne

Den	Stát	Událost	Skut.	Trh	Předtím
9.11.	CZE	Podíl nezaměstnaných osob, 10/26	5,0	4,9	5,0
10.11.	CZE	Inflace, r/r, 10/26, finální	2,4	2,4	2,5
10.11.	USA	Inflace, r/r, 10/26		3,9	3,7
10.11.	USA	Jádrová inflace, r/r, 10/26		2,8	2,6
13.11.	CZE	Běžný účet, 9/26		-7,5	-25,4
13.11	EMU	HDP, q/q, 3Q/26, druhý odhad		0,4	0,6
13.11.	USA	PPI, m/m, 10/26		0,4	1,3

Zdroj: Refinitiv Workspace, Reuters, Trading Economics (m/m je meziměsíční růst v %, q/q je mezičtvrtletní růst v %, r/r označuje meziroční růst v %)

Ekonomický výhled pro ČR, eurozónu a USA

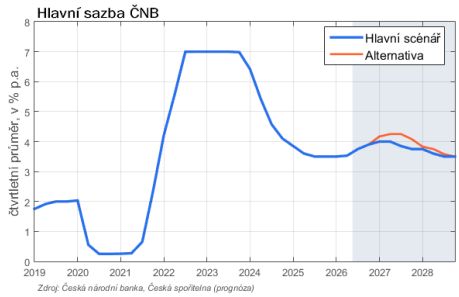
Hlavní analytické závěry

- Prognózu budeme tradičně aktualizovat ve druhé polovině měsíce.
- Nová data české inflace a zasedání ČNB změnu nepřinášejí.

Česká ekonomika

Naše prognóza inflace se nemění. **V nadcházejících měsících očekáváme postupné zrychlování inflace**, která na přelomu letošního a příštího roku velmi pravděpodobně překoná 3 %. K silné domácí poptávce se totiž přidá zvýšení cen energií a očekávaný proinflační impulz ze strany cen potravin. **Vrchol inflace čekáme v lednu (3,7 %) a únoru (3,8 %)**. Od března, by již měla inflace z důvodu zvýšené srovnávací základny (válka na Blízkém východě začala letos v březnu) skokově zpomalit. Nejistota ale zůstává zvýšená, když nabídkové položky (ceny energií, pohonných hmot a potravin) se mohou v příštích měsících zvýšit ještě výrazněji, ale na druhou stranu při uklidnění situace se nedá vyloučit ani opačný pohyb.

Po minulém týdnu neměníme naši prognózu sazeb. **Stávající úroveň sazeb vidíme jako vrchol a se zpožděním necelého roku by pak mohla ČNB začít velmi pozvolna snižovat sazby směrem na 3,50 %, které čekáme pro konec roku 2028**. Pokud ale inflace v lednu výrazněji překvapí a bude významně nad očekáváním, ČNB může ještě jeden až dva kroky nahoru udělat. To ale stále vidíme jen jako alternativu, a nikoliv hlavní scénář prognózy.



	2024	2025	2026	2027	2028
HDP (reálné, %)	1.1	2.6	1.8	2.4	2.7
Inflace (celková, %)	2.4	2.5	2.2	2.9	2.6
Míra nezaměstnanosti (průměr, %)	2.7	2.9	3.2	3.5	3.5
Průměrná mzda (nominální, %)	6,6	6,6	6,4	6,3	5.2
Průměrná mzda (reálná, %)	4.1	4.1	4.1	3.3	2.5
Hlavní sazba ČNB (průměr, %)	5.1	3.6	3.7	3.9	3.6
EUR/CZK (průměr)	25.1	24.7	24.3	24.1	23.9

Eurozóna a USA

Prognózu neměníme, další aktualizace bude až ve druhé polovině listopadu.

Prognóza trhu pro USA

	2024	2025	2026	2027	2028
Reálné HDP	3,0	2,3	**2,3**	**2,2**	**2,2**
Míra nezaměstnanosti	4,0	4,3	**4,2**	**4,2**	**4,2**
Celková CPI inflace	3,0	2,7	**3,4**	**2,5**	**2,2**
Jádrová PCE inflace	2,9	2,8	**3,1**	**2,5**	**2,2**

Zdroj: US Bureau of Labor Statistics, FRED, US Census Bureau, Bloomberg, Česká spořitelna (meziroční růsty v %, míra nezaměstnanosti v %)

Prognóza trhu pro eurozónu

	2024	2025	2026	2027	2028
Reálné HDP	1,3	1,2	**1,0**	**1,3**	**1,3**
Míra nezaměstnanosti	6,4	6,3	**6,4**	**6,2**	**6,1**
Celková CPI inflace	2,4	2,1	**3,0**	**2,6**	**2,0**
Jádrová CPI inflace	2,9	2,4	**2,4**	**2,5**	**2,2**

Zdroj: Eurostat, Bloomberg, Česká spořitelna (meziroční růsty v %, míra nezaměstnanosti v %)

Měnová politika a kurzový vývoj

Hlavní analytické závěry

- V rámci základního scénáře naší prognózy již další zvýšení sazeb ČNB nečekáme. Trh svá očekávání korigoval, celkově ale stále zůstává optimistický.
- U ECB i Fedu čekáme ještě jedno zvýšení sazeb v prosinci.
- Koruna je nyní zhruba stabilní.
- Euro zůstává k dolaru slabé.

Česká národní banka

Trh: Trh ještě nedávno čekal celkem čtyři zvýšení sazeb s vrcholem na 4,75 %. A to i přesto, že řada komentářů z ČNB takový vývoj hodnotila jako přehnaný. Ještě před čtvrtečním rozhodnutím se ale trhem očekávaná trajektorie posunula mírně dolů na očekávaný vrchol 4,50 %. **Aktuálně tak trh čeká ještě dvojí zvýšení sazeb ČNB.**

ČS: **Vrchol repo sazby ČNB očekáváme na úrovni 4,00 %** s předpokladem její stabilizace po dobu necelého roku.

Evropská centrální banka

Trh: Trh korigoval svá předchozí očekávání směrem dolů a **nově čeká již jen dvojí zvýšení sazeb ECB**. I nadále ale trh dle nás podceňuje možná proti-růstová rizika, která by implikovala při jejich naplnění budoucí pokles sazeb (v letech 2027-28).

ČS: **Pro prosinec čekáme zvýšení sazeb ECB o 25 bodů** stejně jako trh. Další případné kroky v příštím roce jsou ale nejisté a podmíněné vývojem inflace a ekonomického růstu.

Federální rezervní systém

Trh: Trh **čeká ještě dvojí zvýšení sazeb Fedu**. Od minulého týdne došlo k dalšímu snížení trajektorie ve směru menšího očekávaného rozsahu zpřísnění měnové politiky.

ČS: Pro zbytek letošního roku **čekáme ještě jedno zvýšení sazeb**. Ve střednědobém horizontu, po odeznění aktuálního cenového šoku, očekáváme **návrat k pozvolnému snižování úrokových sazeb Fedu**. Rizika podobně jako u ECB vidíme krátkodobě vychýlená směrem nahoru, pokud by inflace překvapila.

	aktuální	příští zasedání		poslední změna	příští změna (prognóza ČS)
		datum	očekávání (ČS / trh)		
ČNB: Hlavní (repo) sazba	4,00	17.12.	0 / 0	+25 (11/2026)	-25 (08/2027)
ECB: Depozitní sazba	2,50	17.12.	25 / 25	+25 (09/2026)	+25 (12/2026)
Fed: Hlavní sazba (horní)	4,00	09.12.	25 / 25	+25 (09/2026)	+25 (12/2026)

Zdroj: Česká národní banka, Evropská centrální banka, Federal Reserve System, Bloomberg, Trading Economics (změna sazeb v bazických bodech)

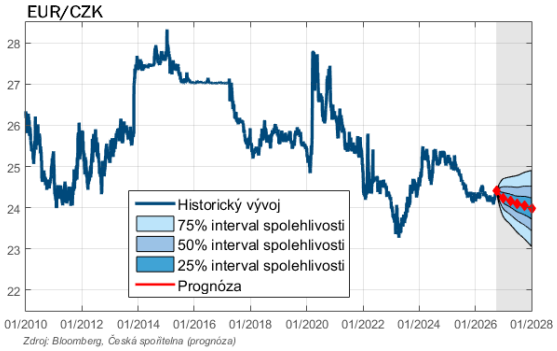
EUR/CZK, USD/CZK

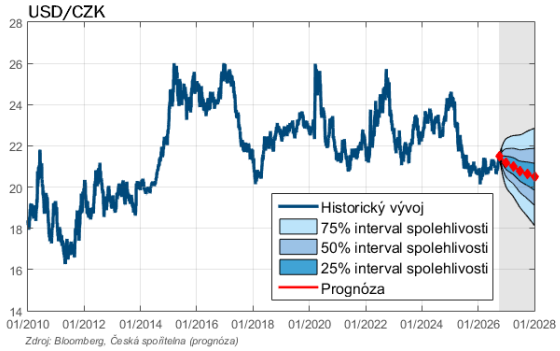
Kurz EUR/CZK i USD/CZK je nyní zhruba stabilní. V případě koruny k euru výraznější změny nyní nečekáme a aktuální hladinu vnímáme jako blízkou makro fundamentům. U kurzu koruny k dolaru je primárním faktorem eurodolar, kde se sentiment na trzích stočil výrazně směrem k americké ekonomice.

Prognóza ČS vývoje EUR/CZK a USD/CZK (prognóza pro konce čtvrtletí)

	Aktuálně	4Q/26	1Q/27	2Q/27	3Q/27	4Q/27	1Q/28	2Q/28	3Q/28	4Q/28
EUR/CZK	24,33	24,25	24,19	24,11	24,05	24,00	23,94	23,88	23,83	23,77
USD/CZK	21,67	21,27	21,03	20,87	20,64	20,51	20,38	20,24	20,19	20,14

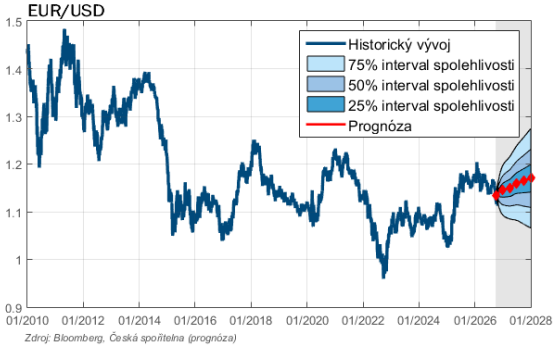
Zdroj: Bloomberg, Česká spořitelna; aktuální kurz odpovídá hodnotám z předchozí tabulky

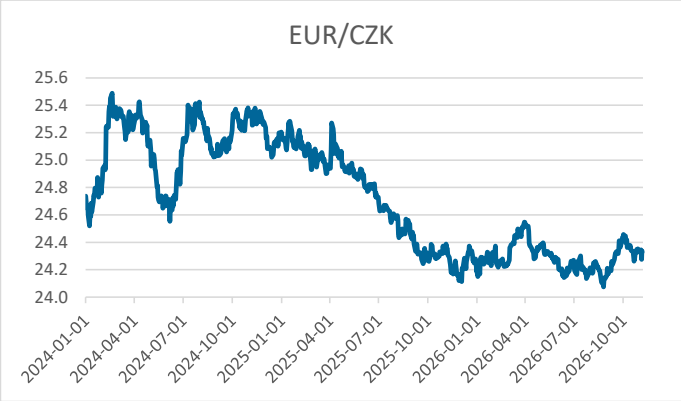




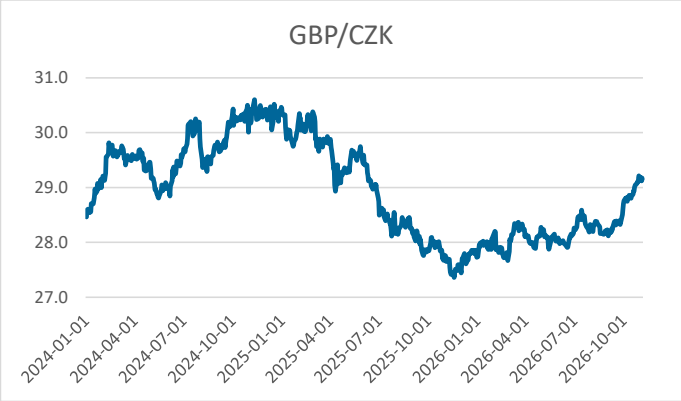
EUR/USD

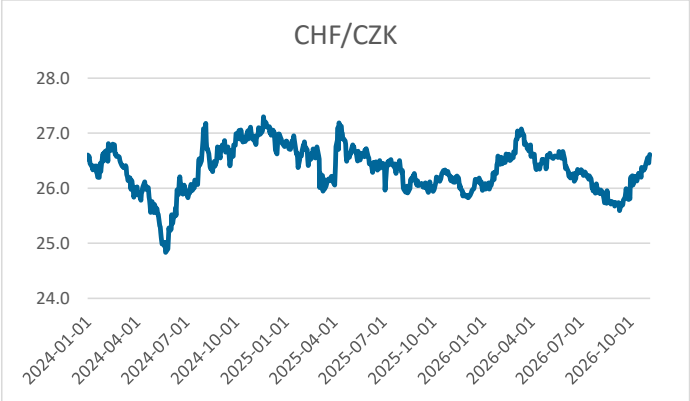
Kurz eura k americkému dolaru v poslední době zůstává slabý. To se pro příští týdny pravděpodobně nezmění, nicméně záležet bude na situaci v globální ekonomice. Důvodem slabého eura je přetrvávající asymetrie makrodat ve prospěch silnější dynamiky v USA, a především pak nárůst politické rizikové prémie ve Francii a dalších zemích periferie eurozóny.

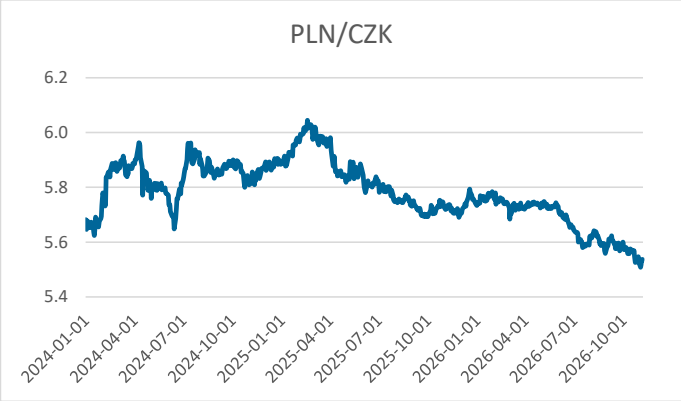


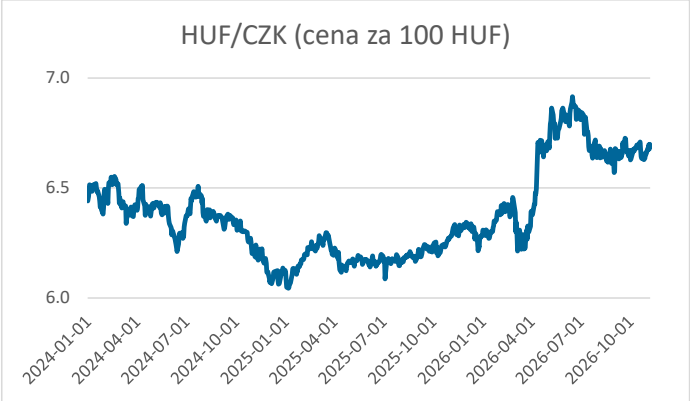

EUR/CZK
25.6
25.4
25.2
25.0
24.8
24.6
24.4
24.2
24.0
2024-01-01
2024-04-01
2024-07-01
2024-10-01
2025-01-01
2025-04-01
2025-07-01
2025-10-01
2026-01-01
2026-04-01
2026-07-01
2026-10-01

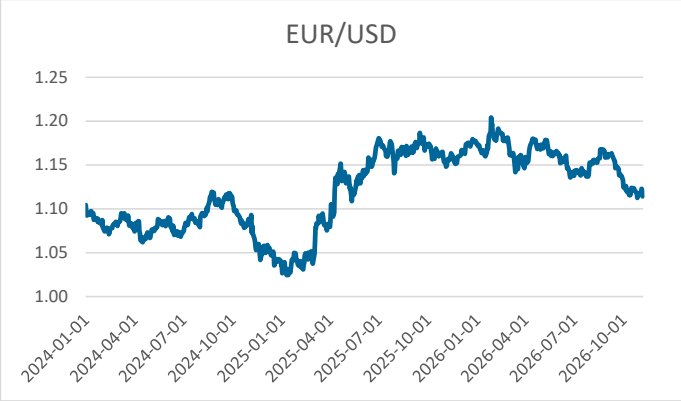

USD/CZK
25.0
24.0
23.0
22.0
21.0
20.0
2024-01-01
2024-04-01
2024-07-01
2024-10-01
2025-01-01
2025-04-01
2025-07-01
2025-10-01
2026-01-01
2026-04-01
2026-07-01
2026-10-01

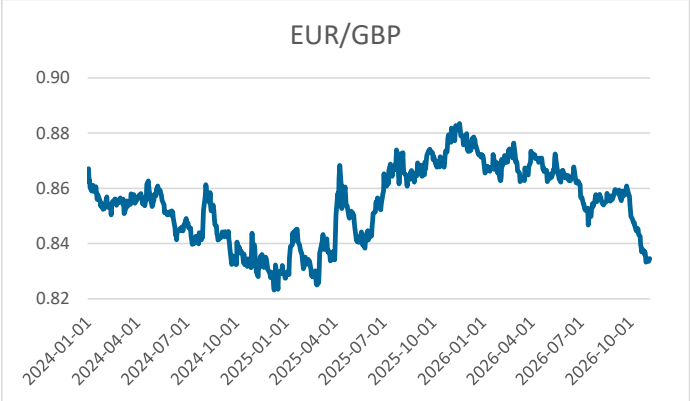

GBP/CZK
31.0
30.0
29.0
28.0
27.0
2024-01-01
2024-04-01
2024-07-01
2024-10-01
2025-01-01
2025-04-01
2025-07-01
2025-10-01
2026-01-01
2026-04-01
2026-07-01
2026-10-01


CHF/CZK
28.0
27.0
26.0
25.0
24.0
2024-01-01
2024-04-01
2024-07-01
2024-10-01
2025-01-01
2025-04-01
2025-07-01
2025-10-01
2026-01-01
2026-04-01
2026-07-01
2026-10-01


PLN/CZK
6.2
6.0
5.8
5.6
5.4
2024-01-01
2024-04-01
2024-07-01
2024-10-01
2025-01-01
2025-04-01
2025-07-01
2025-10-01
2026-01-01
2026-04-01
2026-07-01
2026-10-01


HUF/CZK (cena za 100 HUF)
7.0
6.5
6.0
2024-01-01
2024-04-01
2024-07-01
2024-10-01
2025-01-01
2025-04-01
2025-07-01
2025-10-01
2026-01-01
2026-04-01
2026-07-01
2026-10-01


EUR/USD
1.25
1.20
1.15
1.10
1.05
1.00
2024-01-01
2024-04-01
2024-07-01
2024-10-01
2025-01-01
2025-04-01
2025-07-01
2025-10-01
2026-01-01
2026-04-01
2026-07-01
2026-10-01


EUR/GBP
0.90
0.88
0.86
0.84
0.82
2024-01-01
2024-04-01
2024-07-01
2024-10-01
2025-01-01
2025-04-01
2025-07-01
2025-10-01
2026-01-01
2026-04-01
2026-07-01
2026-10-01

Vývoj na akciových trzích

Hlavní analytické závěry

- Výprodej titulů spojených s AI po amerických midterms volbách
- Pokračuje výsledková sezóna
- GEVORKYAN refinancoval 30 mil. EUR dluhopisů

Světové trhy

Americké akcie v minulém týdnu klesaly, když index S&P 500 odepsal 2,7 % a technologický Nasdaq 3,4 %. Investoři se obávají, že **přísnější regulace a možné omezení výstavby datových center by mohly zpomalit investice do AI**. Prudce klesal například polovodičový index. I přes mírné páteční oživení je **polovodičový index za minulý týden o více než 12 %** níže.

Pokračuje výsledková sezóna a výsledky reportoval například **Apple. Firma překonala očekávání v zisku na akcii i tržbách**, které dosáhly 114,5 mld. USD a meziročně rostly o necelých 12 %. Firma překonala odhady v prodejích iPhonů i Maců, naopak zaostala v prodejích iPadů. Pro současný kvartál očekává růst tržeb meziročně o 7 až 10 %, nad odhady analytiků. Hrubá marže by nicméně měla být mezi 45 a 46 %, pod odhady. Akcie v minulém týdnu klesala jen nepatrně. **AMD překonalo očekávání analytiků v zisku na akcii i tržbách, které byly 13,4 mld. USD a meziročně rostly o téměř 45 %.** Tržby z divize datacenter se téměř zdvojnásobily. V současném kvartále firma očekává tržby okolo 17 mld. USD, což bylo nad odhady. Akcie z důvodu čtvrtečního výprodeje odepsaly v minulém týdnu přes desetinu. Odhady analytiků v upraveném zisku na akcii i tržbách překonal Palantir. Tržby byly 2,3 mld. USD a meziročně rostly o 96 %. Firma také navýšila celoroční výhled, akcie přesto v minulém týdnu klesla o téměř 13 %. McDonald's překonal očekávání analytiků v upraveném zisku na akcii a mírně zaostal za odhady v tržbách, které byly 7,2 mld. USD a meziročně rostly o 1 %. Tržby ze srovnatelných prodejen meziročně rostly o 1,5 %, mírně nad odhady. Akcie v minulém týdnu přidala přes 7 %. Silně po výsledcích rostla společnost **AppLovin**. Firma překonala očekávání v zisku i tržbách, které meziročně rostly o 55,5 % a jejich růst oproti minulému kvartálu akceleroval. Firma zároveň dala výhled na aktuální kvartál nad odhady a v minulém týdnu **rostly její akcie přes 70 %** a smazala část propadu z posledních měsíců. Novo Nordisk překonalo odhady analytiků v tržbách, které při konstantních měnových kurzech rostly o 4 %. Upravený provozní zisk při konstantních měnových kurzech rostl meziročně o 27 %. Tržby z pilulky Wegovy mezikvartálně vyrostly přes 50 % a byly výrazně nad odhady analytiků. Firma také navýšila celoroční výhled upravených tržeb a provozního zisku, když nyní očekává jejich rozmezí -2 % až +2 % v konstantních měnových kurzech (dříve 0 až -6 %). Akcie nicméně rostla za minulý týden spíše symbolicky. Po čtvrtečních výsledcích posilovaly akcie Airbnb. Firma překonala očekávání analytiků v zisku i tržbách, které dosáhly 4,9 mld. USD a meziročně rostly o necelých 19 %.

CEO Nvidie přiznal manželskou nevěru, což by samo o sobě pravděpodobně nemělo na akcie podstatný vliv. Nicméně se objevily informace, že by zmíněná žena mohla být napojená na čínské zpravodajské služby, Nvidia tak zahájila interní vyšetřování možných rizik. Akcie dnes v premarketu klesá o několik procent. Výprodej AI titulů z minulého týdne by se mohl dotknout i IPO Anthropicu. Investoři totiž údajně zvažují ocenění mezi 1 a 1,5 bilionem USD, v některých případech dokonce spíš blíže spodní hraně rozpětí, oproti 2 bilionům, o kterých se hovořilo ještě před několika měsíci. Při trvajícím negativním sentimentu se asi úplně nedá vyloučit i možnost odložení IPO.

České akcie

Pražská burza v minulém týdnu nepatrně rostla, index PX přidal 0,1 %. V předchozích dnech zaznělo, že má vláda během pondělí projednat plán na řešení dalšího případného růstu cen energií. Podle ministra průmyslu a obchodu K. Havlíčka plán pracuje se snížením regulovaných cen energií pro domácnosti a živnostníky a zastropováním cen výrobců. K aktivaci plánu by podle ministra došlo, kdyby ceny energií pro odběratele překonaly určitou úroveň, kterou však nepřiblížil. Ministr také připustil, že vládní koalice bude debatovat o možnostech dalších sektorových daní, když zvažují všechny varianty. V době psaní tohoto textu nebyly žádné bližší informace známé. Mezi sektory, které byly minulý týden zmíněny jako potenciální cíle speciálních daní, byly bankovnictví, energetika, obranný sektor či digitální služby. U bank prý hrozí např. návrh daně z aktiv, což je plošné zdanění nezohledňující skutečnou ziskovost. U plánovaných cenových stropů na velkoobchodní elektřinu lze zřejmě již počítat s tím, že případný další výrazný růst cen by vláda výrazně zdanila. Přesná implementace je ovšem otázkou. ČEZ se zajišťuje na dlouhou dobu dopředu a aktuální ceny elektřiny na trhu se tak cen jeho výroby týkají jen z malého procenta.

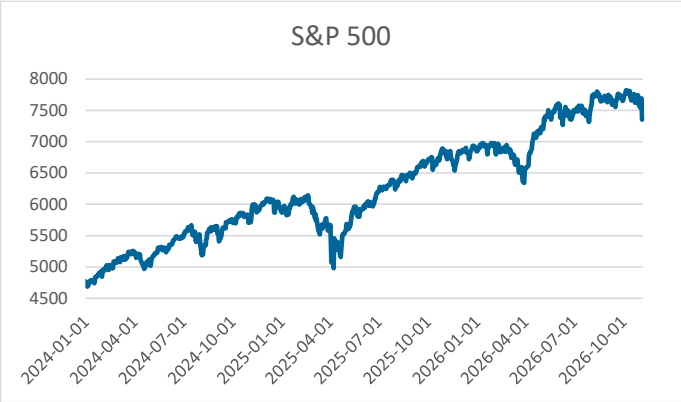
CSG získala rámcový kontrakt americké armády, díky němuž **se zařadila mezi vybrané dodavatele oprávněné soutěžit o projekty modernizace amerických armádních muničních závodů. Pětiletý program s celkovým finančním stropem přibližně 4,2 mld. USD** je zaměřen na modernizaci výrobních technologií, výstavbu nové infrastruktury a zvyšování výrobních kapacit amerického muničního průmyslu. Pro CSG se tak jedná o další postupný úspěch při expanzi na US obranném trhu, i když se nejedná přímo o získání konkrétní zakázky.

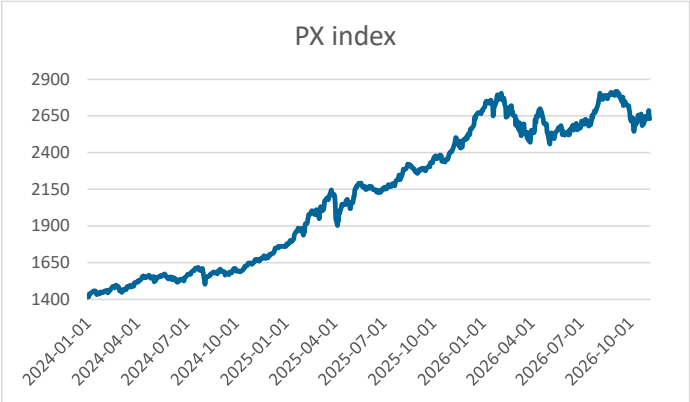
Společnost **GEVORKYAN oznámila, že úspěšně realizovala dluhopisovou emisi v objemu 30 mil. EUR, která má pevný úrokový výnos 7,39 % ročně a splatnost v roce 2031**. Prostředky z této emise budou použity na refinancování dluhopisů společnosti GEVORKYAN CZ, které jsou splatné v listopadu tohoto roku. GEVORKYAN uvedl, že poptávka ze strany investorů překonala nabídku emise, nicméně vedení se rozhodlo zachovat objem 30 mil. EUR v souladu s dlouhodobou strategií snižování zadluženosti. Původní emise dluhopisů GEVORKYAN CZ, na jejíž splacení budou získané prostředky použity, měla úrokovou sazbu 4,5 % a prostředky byly společnosti GEVORKYAN půjčovány s mírnou marží, za rok 2025 byla průměrná úroková sazba na této půjčce 4,6 %. Dojde tedy k navýšení úrokových nákladů firmy zhruba o 840 tis. EUR ročně. Úspěšná emise snižuje tržní nejistotu ohledně likvidity společnosti. Nejbližší další splatné dluhopisy mají objem 205 mil. Kč se splatností v roce 2028 a následně 30 mil. EUR v roce 2029.

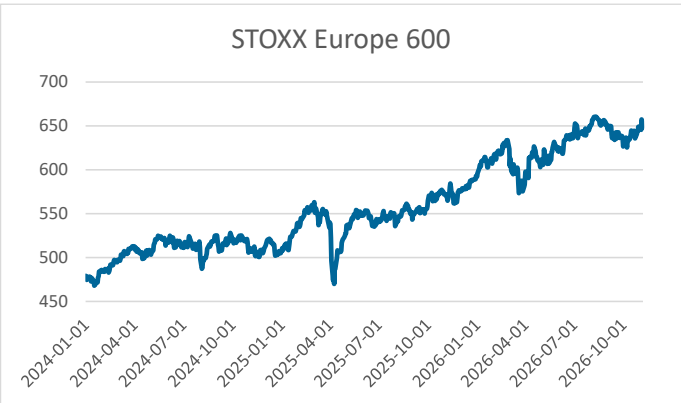
KARO Leather podepsala term sheet na akvizici 100% podílu ve společnosti Kosmopell Polska, velkoobchodu se zpracovanou usní. Součástí akvizice je i nový skladový a logistický areál o rozloze 1,9 ha v Polsku. **Kupní cena činí 150 mil. Kč** a je z 61 % krytá hodnotou nabývaného majetku. V roce 2026 Kosmopell odhaduje tržby 87 mil. Kč a EBITDA 17,5 mil. Kč, pro rok 2027 plánuje tržby 98 mil. Kč a EBITDA 19,6 mil. Kč. V letech 2027–2030 by akvizice měla do skupinové EBITDA přispět 11–12 %. Platba by měla proběhnout ve dvou tranších, první ve výši 80 mil. Kč do konce roku 2027, z toho zhruba 50 mil. Kč v hotovosti a 30 mil. Kč započtením pohledávek. Zbylých 70 mil. Kč pak v hotovosti z akvizičního úvěru do 28. dubna 2028. Firma také představila výhled EBITDA do roku 2030, který od roku 2027 zahrnuje akvizici Kosmopell. V roce 2030 firma očekává EBITDA v rozmezí 220 až 297 mil. Kč, v konzervativním scénáři 268 mil. Kč oproti 140 až 145 mil. Kč v tomto roce.

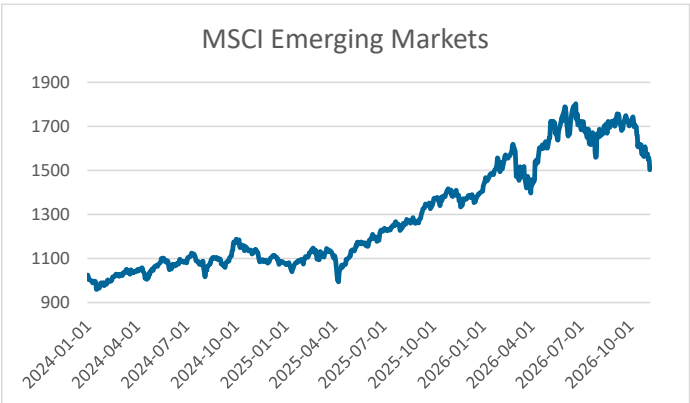
Škoda JS, součást skupiny ČEZ, získala od Westinghouse zakázku na výrobu zkušebních vzorků vnitřních komponent reaktoru AP1000 a víka tlakové nádoby. Firma na zakázce bude pracovat zhruba dva roky. Pokud ve zkušební fázi uspěje, může se stát součástí dodavatelského řetězce Westinghouse v Evropě i ve světě.

CTP se dohodla na podmínkách akvizice 100 % podílu ve vietnamském portfoliu logistických nemovitostí a provozní platformě společnosti South-East Asia Logistics Partners od Ares Management za zhruba 500 mil. USD. Transakce zahrnuje sedm dokončených nemovitostí s čistou pronajímatelnou plochou 504 tis. m² a ročním NOI přes 23 mil. USD. Dále pak šest developerských lokalit, které by po dokončení mohly přidat dalších 585 tis. m² a roční NOI ve výši 33,8 mil. USD. Transakci považujeme za strategicky atraktivní, jelikož CTP okamžitě získá ve Vietnamu významnou pozici. Nicméně výrazný kapitálový závazek a vyšší expozice na relativně neznámý trh mohou vyvolat obavy ohledně financování, rizik realizace a potenciálního vlivu na finanční profil skupiny. Akvizice posiluje dlouhodobé růstové vyhlídky CTP, nicméně investoři se mohou ze začátku soustředit spíše na zmíněné nejistoty.

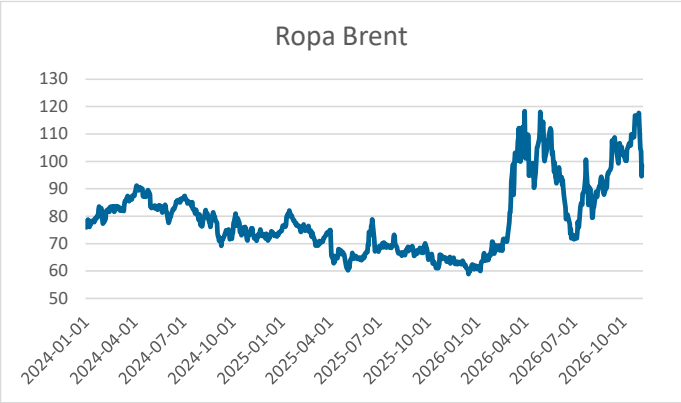


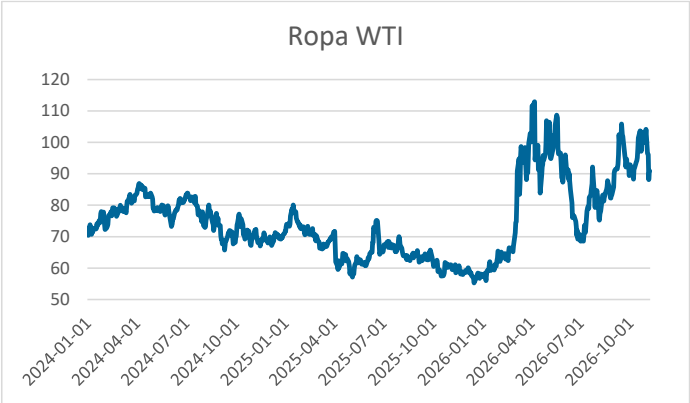






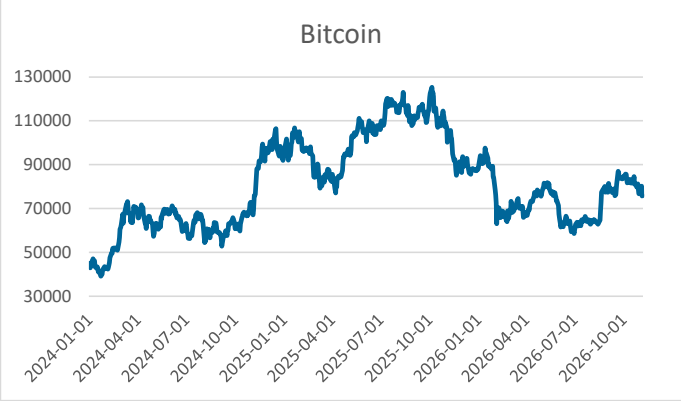
Komodity a kryptoměny

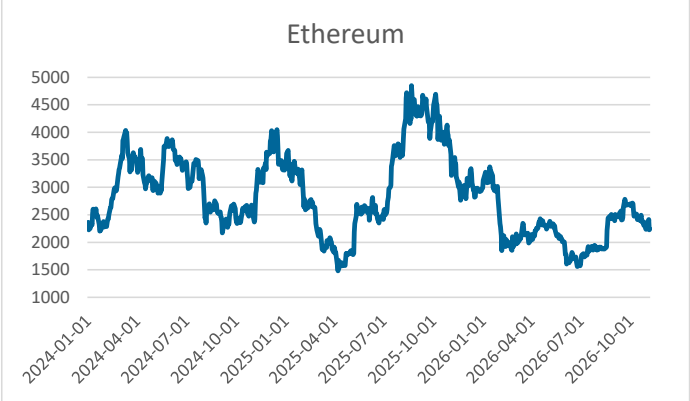












Analýzy, zprávy a názory Research týmu naleznete na stránkách investičního centra České spořitelny **ZDE**.

Důležitá upozornění

Důležitá upozornění (tzv. disclaimer), včetně případného střetu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete na http://www.investicnicentrum.cz/analyzyupozorneni.