

# Trumpova cla: Dopady na finanční trhy a ekonomiku

---

## Obsah:

1. USA uvalily historická dovozní cla
2. Makro: Cla a nejistota zpomalí růst a otevírají riziko recese
3. Ceny aktiv: Pokles, volatilita a scénáře dalšího vývoje
4. Pražská burza: Omezený dopad do hospodaření firem
5. Shrnutí a závěr: Éra mimořádné volatility

**Pavel Ryska**  
Analytik  
[ryska@jtbank.cz](mailto:ryska@jtbank.cz)

**Petr Sklenář**  
Hlavní ekonom  
[sklenar@jtbank.cz](mailto:sklenar@jtbank.cz)

# 1. USA uvalily historická dovozní cla

## Cla jsou svojí výší a záběrem zásadní změnou v mezinárodním obchodě

- **Rozsáhlá a vysoká „reciproční“ cla.** Prezident USA Donald Trump oznámil 2. 4. 2025, že od 9. 4. uvalí tzv. reciproční dovozní cla v různé výši na téměř všechny obchodní partnery. Základem je univerzální 10% clo na všechny země kromě Kanady a Mexika. Druhou částí je dodatečné clo, které závisí na velikosti obchodního deficitu USA s danou zemí (viz Tabulka 1), opět s výjimkou Kanady a Mexika. Jde o jeden z největších zásahů do mezinárodního obchodu za posledních 120 let.
- **1/3 dovozů vyňata.** Trump uvalil cla v průměrné výši 18,2 %, přičemž 1/3 dováženého zboží zatím z celní povinnosti vyňal. Tyto produkty jako polovodiče, léky či energie jsou předmětem šetření a o clech na ně bude rozhodnuto později.
- **Částečný obrat** – přestřelka s Čínou a Trumpův odklad:
  - **Čína se slovy své vlády odmítla podvolit tlaku USA** a po vyhrocení situace zvedla cla na zboží z USA na 125 %, na což **USA reagovaly nadvakrát zvýšením cel na čínské zboží až na 145 %.**
  - Po prudkém propadu cen akcií a zejména dluhopisů USA **prezident Trump 9. 4. odložil platnost recipročních cel o 90 dnů s výjimkou cel na Čínu.**

**Tabulka 1: Dosavadní a nově oznámená cla na dovozy do USA (nová cla k 2.4. 2025 v šedém sloupci)**  
(Pozn.: Cla na Čínu byla později zvýšena na 145 %.)

Trading Partner	Import 2024 (\$bn)	Effective Tariff Rate 2024 (%)	Change in Country-level Tariff Rate by Tariff Package (pp)					Effective Reciprocal Tariff With Exclusions (pp)	Total Tariff Increase, Announced as of April 2 2025 (pp)
			20% China (pp)	25% non-USMCA (pp)	25% Steel & Aluminum (pp)	25% Autos & Auto Parts (pp)	Announced Reciprocal Tariff (pp)		
EU	606	1.4			0.6	2.1	20.0	10.8	13.5
Mexico	506	0.5		2.4	0.9	4.1			7.3
China	439	10.9	20		0.5	0.7	34.0	26.3	47.5
Canada	413	0.3		2.2	1.2	2.2			5.5
Japan	148	1.7			0.7	7.6	24.0	11.7	20.0
Vietnam	137	4.1			0.4	0.3	46.0	40.4	41.1
Korea	132	0.4			1.1	5.9	25.0	14.0	21.0
Taiwan	116	1.1			0.6	0.5	36.0	26.4	27.6
India	87	2.6			0.6	0.7	26.0	18.5	19.8
LatAm FTAs	76	0.4			0.2	0.5	10.0	8.2	8.8
UK	68	1.2			0.5	3.9	10.0	5.6	10.0
Switzerland	63	0.8			0.1	0.0	31.0	18.5	18.6
Thailand	63	1.8			0.5	0.6	36.0	29.4	30.6
Malaysia	53	0.8			0.3	0.1	24.0	16.1	16.5
Singapore	43	0.3			0.1	0.0	10.0	4.9	5.0
Brazil	42	1.5			1.9	0.4	10.0	6.5	8.7
Indonesia	28	5.1			0.3	0.3	32.0	28.1	28.7
Israel	22	0.3			0.2	0.1	17.0	10.0	10.3
Turkey	17	3.5			1.6	1.2	10.0	7.9	10.7
Australia	17	0.3			0.7	0.2	10.0	8.0	8.9
South Africa	15	0.5			0.8	3.7	30.0	14.8	19.4
Philippines	14	1.5			0.1	1.6	17.0	13.1	14.8
Saudi Arabia	13	0.6			0.2	0.0	10.0	3.4	3.6
Cambodia	13	7.2			0.1	0.0	49.0	41.3	41.4
Ecuador	9	0.6			0.2	0.0	10.0	5.6	5.8
Bangladesh	8	15.4			0.0	0.0	37.0	36.6	36.6
United Arab Emirates	7	2.4			4.8	0.3	10.0	4.9	10.0
Argentina	7	1.3			1.9	0.1	10.0	5.7	7.7
Norway	7	0.8			0.3	0.0	10.0	7.1	7.4
New Zealand	6	1.3			0.2	0.1	10.0	9.0	9.4
Pakistan	5	9.8			0.1	0.0	29.0	28.5	28.6
Other	88	1.4			0.5	0.3	14.0	7.8	8.6
<b>Total or average, import weighted</b>	<b>3267</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>2.2</b>	<b>18.2</b>	<b>12.5</b>	<b>18.7</b>

Source: White House, Department of Commerce, US International Trade Commission, Goldman Sachs Global Investment Research

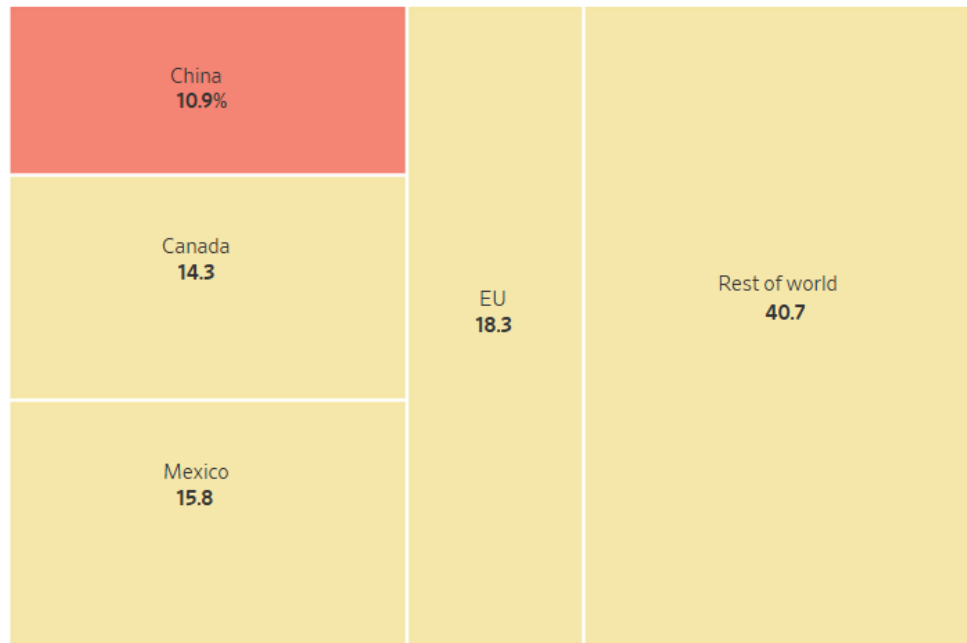
Zdroj: Goldman Sachs

# 1. USA uvalily historická dovozní cla

## S kým obchodují USA a proč byla cla uvalena?

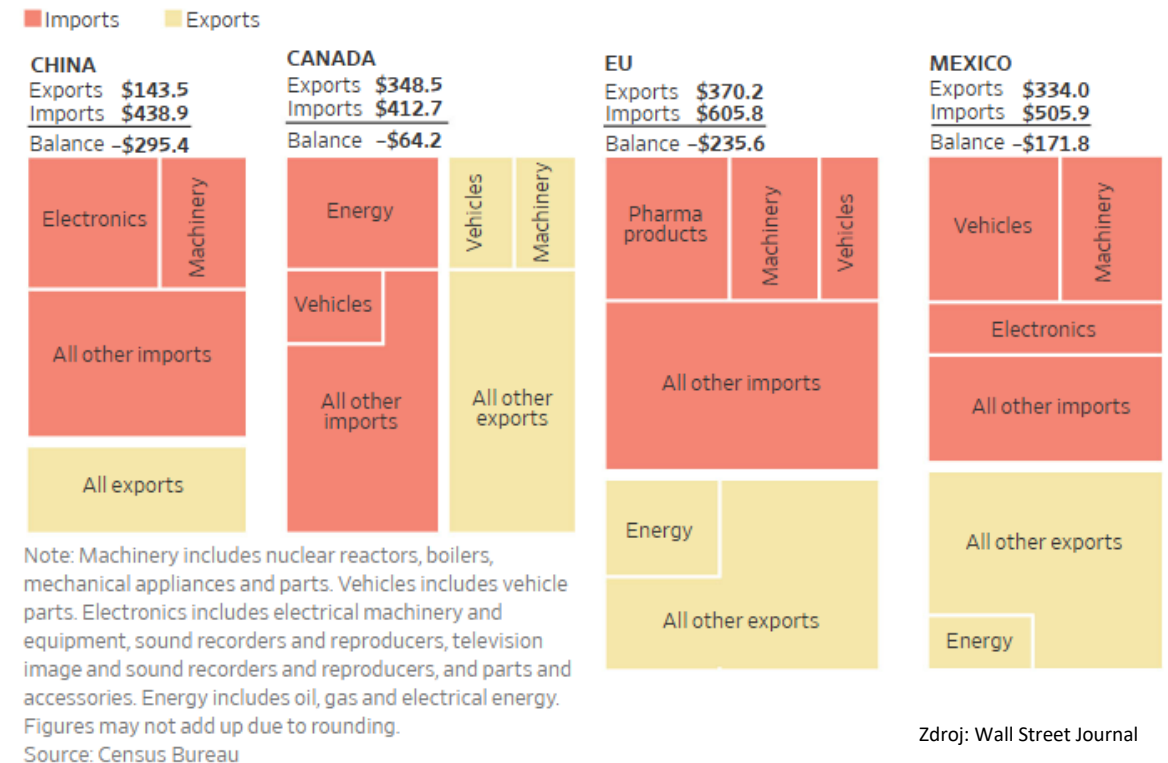
**Graf 1: Obchodní partneři USA dle podílu na celkovém obchodu (2024)**

Pozn.: Celkový zahr. obchod = vývozy + dovozy



Zdroj: Wall Street Journal

**Graf 2: Dovážené a vyvážené zboží a obchodní deficity (2024)**



Zdroj: Wall Street Journal

- **Zdůvodnění cel.** „Reciprocita“ cel má být reakcí na celní i jiné bariéry pro vývoz amerického zboží do ostatních zemí, což se odráží v hloubce obchodního deficitu (Graf 2). Cla mají podle prezidenta Trumpa narovnat dlouhodobé obchodní deficity a přinést nové peníze do federálního rozpočtu USA.
- **Nejvyšší sazby míří na Asii kvůli deficitu.** Nejvyšší cla prezident Trump uvalil na Čínu (nejprve 34 % a pak až 145 %) kvůli skutečnosti, že USA mají právě s Čínou největší obchodní deficit (Graf 2). Vysoká cla byla dále uvalena na Tchaj-wan (36 %) či Vietnam (46 %), nicméně ta následně dostala 90denní odklad.

# 1. USA uvalily historická dovozní cla

## Jak významná jsou cla vůči ekonomice USA?

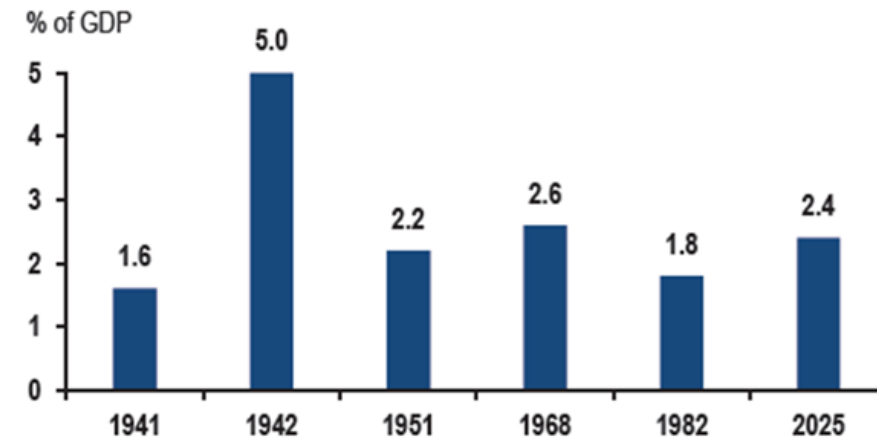
Graf 3: Vybíraná cla jako % hodnoty celkových dovozů do USA (1901 – 2025)



Sources: Staff calculations based on data from *Historical Statistics of the United States* (Tables Ea588-593 and Ee416-417) and Bureau of Economic Analysis. Estimated rate for 2025 from the Yale Budget Lab.

Zdroj: Fed Minneapolis

Graf 4: Nejvýznamnější zvýšení odvodů (daní, cel) v USA jako % HDP



Zdroj: JP Morgan

- **Dovozy budou zatíženy cly nejvíce za 120 let.** Pokud začne vláda USA vybírat cla v sazbách oznámených 2. 4. 2025, jejich objem vyjádřený jako procento z dovozů do USA (přes 20 %) bude nejvyšší od dob tzv. izolacionismu USA ze začátku 20. století.
- **Efekt na ekonomiku USA je přitom větší než dříve,** neboť USA více obchodují se světem (relativně k HDP) než při stejných celních sazbách před 120 lety.

- **Trumpova cla lze chápat jako největší zvýšení daní od 60. let.** Konečným plátcem cel budou z největší části američtí spotřebitelé a firmy, které zaplatí dovozcům ceny zvýšené o uvalená cla. Objem vybíraných cel vůči americkému HDP se na roční bázi odhaduje na 2,4 %, což znamená největší zvýšení daňové zátěže v USA od r. 1968, kdy USA zavedením mimořádné daně kryly náklady na válku ve Vietnamu, vesmírné programy a rozsáhlé sociální výdaje.

## 2. Makro: Cla zpomalí růst a otevírají riziko recese

Cla mohou třemi kanály snížit růst v USA i zbytku světa

### Dopady cel na ekonomiku USA

#### Snížení reálných příjmů domácností

- Cla vedou k nárůstu cen, což zatěžuje rozpočty domácností

#### Utažení finančních podmínek

- vyšší rizikové prémie u financování
- menší dostupnost financování

#### Nárůst nejistoty

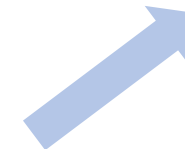
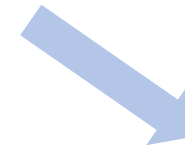
- firmy a domácnosti odkládají větší projekty
- narušení dodavatelských řetězců



Spotřební  
výdaje



Investice



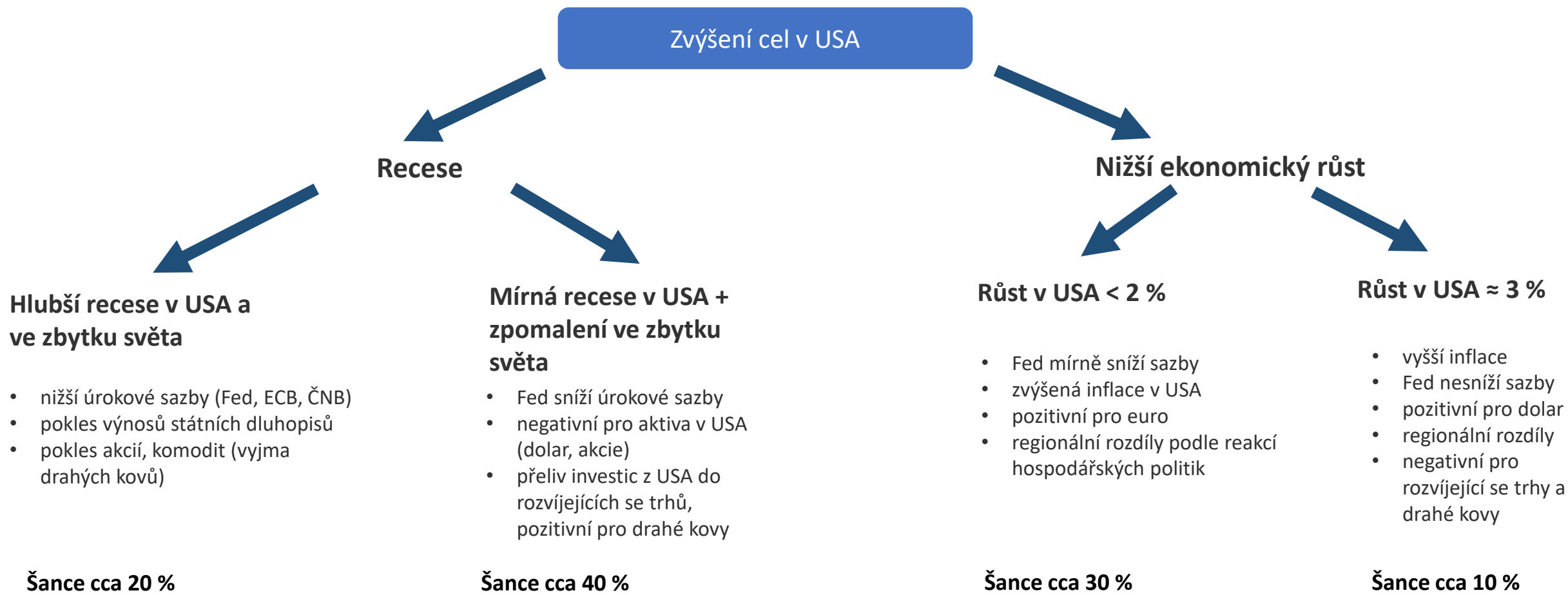
**Nižší ekonomický růst  
nebo  
recese**

a

**Dilema Fedu:** cla jsou protirůstová, ale i proinflační. → Fed váhá, zda dále snižovat úrokové sazby.

## 2. Makro: Cla zpomalí růst a otevírají riziko recese

Scénáře makroekonomického vývoje určí středně- až dlouhodobě ceny aktiv, sazby a měnové kurzy



### 3. Ceny aktiv: Pokles, volatilita a scénáře dalšího vývoje

#### Rozsah cel z 2. 4. 2025 překvapil akciové trhy, které reagovaly prudkým poklesem

- **Propad zatím nekopíroval největší poklesy z minulosti.** Celkový pokles zatím nedosahuje hloubky propadů během nástupu Covid-19 nebo světové hospodářské krize 2008-09, neboť není jasná doba platnosti cel, možnosti dalšího vyjednávání ani celkový efekt cel na ekonomiku.
- **Mimořádná volatilita.** Akciový index S&P 500 zaznamenal 4. největší dvoudenní propad od 2. světové války vzhledem k překvapivému rozsahu a výši celních sazeb. Kolísavost cen akcií i státních dluhopisů USA kontrastuje se stabilitou posledních let.

Graf 5: Index S&P 500 a jeho významné poklesy (2005 – 2025)



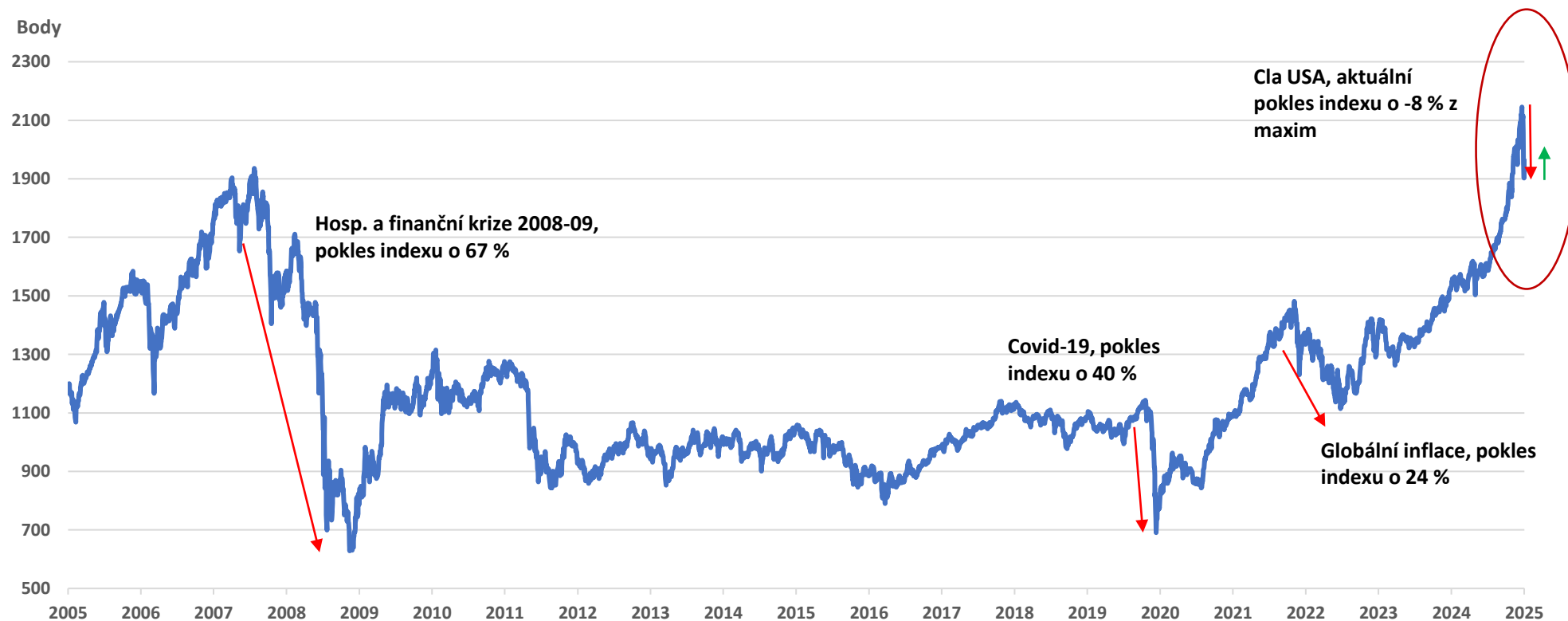
Zdroj: Bloomberg, J&T Banka

### 3. Ceny aktiv: Pokles, volatilita a scénáře dalšího vývoje

#### Pražská burza zrcadlila globální trhy, fundamentální dopad omezený

- Aktuální pokles indexu PX o 8 % z maxim není výjimečný svojí hloubkou, ale spíše rychlostí poklesu.
- Pražská burza klesla ruku v ruce s výprodeji na trzích v USA a Evropě, nikoli z důvodu přímého dopadu cel na obchodované tituly (viz dále).

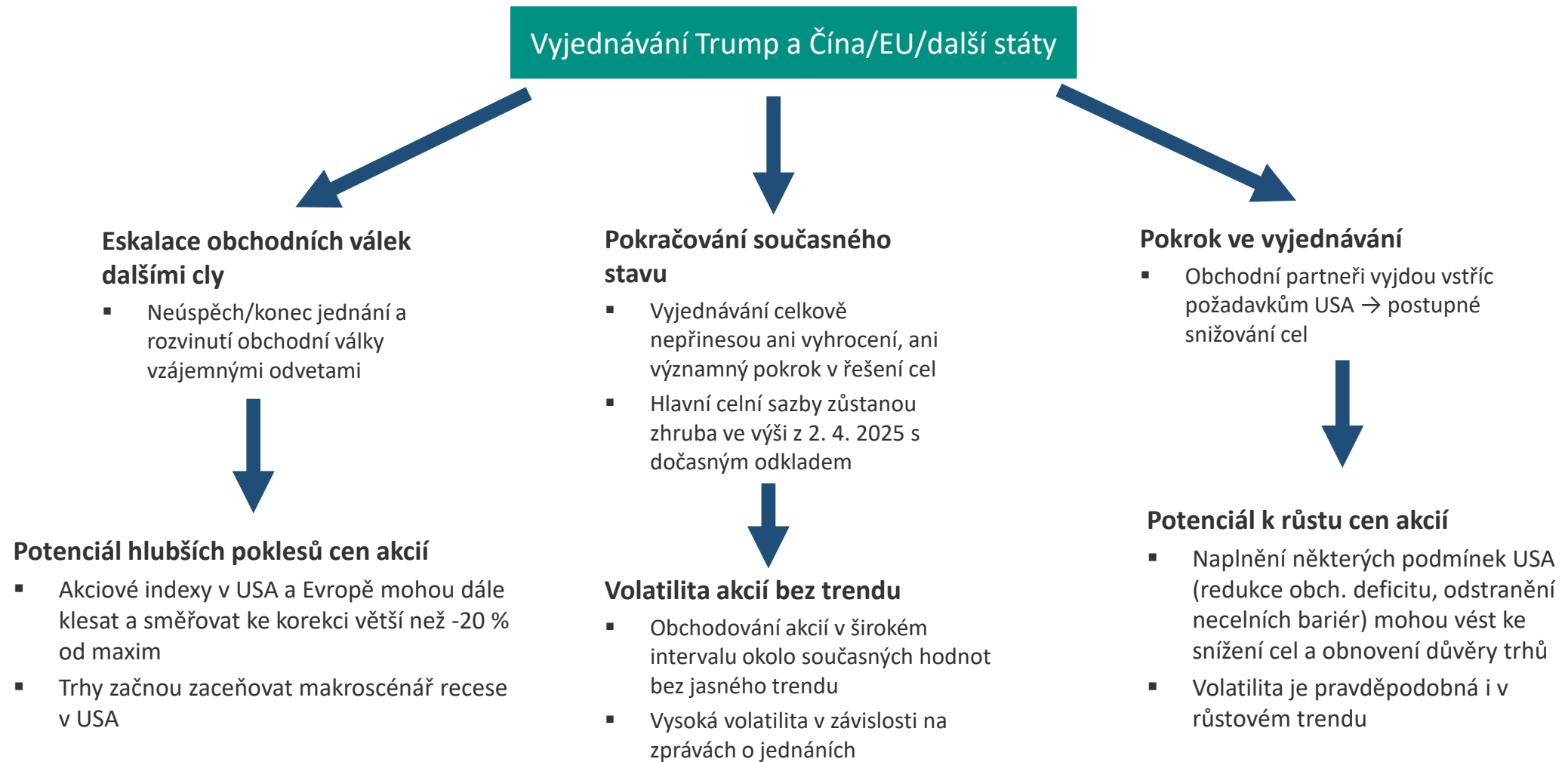
Graf 6: Index pražské burzy PX a jeho významné poklesy (2005 – 2025)



Zdroj: Bloomberg, J&T Banka



Krátkodobý výhled: Vyjednávání o clech určí směr finančních trhů v příštích měsících



## 4. Pražská burza: Omezený dopad do hospodaření firem

### ■ Akcie na pražské burze

- **Přímý dopad cel – okrajový vliv (Tabulka 2).** Z akciových titulů obchodovaných na pražské burze vidíme přímý (a omezený) dopad cel pouze u společností Colt CZ Group (dražší dovoz zbraní značky CZ a komponent do USA), Doosan Škoda Power (rovněž zdražení dodávek do USA) a Gevorkyan (dtto). Za předpokladu, že cla na dovoz z EU do USA (20 %) zůstanou v platnosti do konce roku, očekáváme pouze jednociferný procentuální nepříznivý dopad cel do ročního zisku EBITDA uvedených firem.
- **Nepřímý dopad globální recese může hypoteticky ovlivnit více titulů.** Největší tituly pražské burzy (ČEZ, KB, Erste, Moneta, VIG) nemají přímou expozici na americká cla. Pokud by se kvůli clům rozvinula globální recese, ta by mohla skrze nižší ceny energií ovlivnit společnosti ČEZ či Photon nebo skrze nižší úrokové sazby a větší nesplácené úvěry dopadnout do hospodaření bank Erste, KB a Moneta.

### ■ Korporátní dluhopisy na pražské burze

- **Absence přímých dopadů.** Společnosti s vydanými korporátními dluhopisy na pražské burze nemají přímou expozici na americká cla.  
→ **Aktuálně neočekáváme negativní efekt na hospodaření či plnění kovenantů.** Druhotný dopad hypotetické recese by se mohl dotknout vybraných emisí dle jejich specifik.

Tabulka 2: Pražská burza: Potenciální dopad amerických cel na hospodaření společností

Společnost	Přímý dopad cel...	... a jejich odhadovaný efekt na zisk	Nepřímý pozdější dopad
<i>Společnosti v indexu PX</i>			
ČEZ	-	-	Recese v Evropě → nižší ceny elektřiny
Colt CZ Group	Zdražení zbraní značky CZ a komponent dovážených do USA	Zisk EBITDA (2025) nižší o 5 % vůči našemu odhadu 5,5 mld. Kč Severní Amerika měla v posledních 4 letech v průměru 3,7% podíl na tržbách	Recese v USA → slabší prodeje zbraní na komerčním trhu
Doosan Škoda	Zdražení dodávek do USA		Recese v Evropě → nižší tlak na dekarbonizaci
Erste Group	-	-	Recese v Evropě → zpomalení růstu úvěrů, růst NPL, nižší sazby
Kofola ČeskoSlovensko	-	-	Recese v Evropě → nižší prodané objemy slazených nápojů
Komerční banka	-	-	Recese v Evropě → zpomalení růstu úvěrů, růst NPL, nižší sazby
Moneta Money Bank	-	-	Recese v Evropě → zpomalení růstu úvěrů, růst NPL, nižší sazby
Philip Morris ČR	-	-	Recese v Evropě → přechod na levnější tabákové produkty konkurence
Photon Energy	-	-	Recese v Evropě → nižší ceny elektřiny
VIG	-	-	-
<i>Další sledované společnosti</i>			
Primoco UAV	-	-	-
Gevorkyan	Zdražení prům. produktů dodávaných do USA (cca. 9 % z celkových tržeb)	Žádný nebo nepatrný dopad do 3 % na zisk EBITDA	Recese v Evropě i USA → slabší poptávka v průmyslu
CTP NV	-	-	Recese v Evropě → poptávka po průmyslových plochách
Eurowag	-	-	Recese v Evropě → slabší kamionová doprava
Tatry Mountain Resorts	-	-	Recese v Evropě → menší útraty domácností za turismus
Gen Digital	-	-	Recese v USA → slabší poptávka po kyberbezpečnosti

### Klíčové body:

- 1. Význam cel.** Cla oznámená prezidentem USA Donaldem Trumpem 2. 4. 2025 znamenají největší zásah do mezinárodního obchodu za mnoho dekad.
- 2. Nízká predikovatelnost.** Každodenní změny celních sazeb, rychlý vývoj v jednání s obchodními partnery a celní odvety zatím neumožňují stanovit jasnou predikci pro vývoj ekonomiky a finančních trhů. Krátkodobý vývoj bude záviset na úspěchu při jednání mezi USA a obchodními partnery, dlouhodobý vývoj pak na efektu vybírání cel a nejistoty na hospodářský růst.
- 3. Riziko pro hospodářský růst.** Dopad cel na reálné příjmy domácností spolu s nejistotou a narušením výrobních řetězců u firem zakládají možnost zpomalení hospodářského růstu v USA s potenciálem recese. Protirůstový a proinflační efekt cel rovněž vytváří dilema pro americký Fed, zda má pokračovat se snižováním úrokových sazeb.
- 4. Pokles cen aktiv.** Akciové a dluhopisové trhy reagovaly na cla významnými poklesy (a částečným zotavením) a celkově prudce vzrostla volatilita trhů. Poklesy nicméně nedosáhly hloubky jako při nástupu pandemie Covid-19 či při finanční krizi 2008-09.
- 5. Pražská burza.** Český trh kopíroval výprodeje a volatilitu na globálních trzích, avšak fundamentální dopad celní politiky USA na akciové tituly na pražské burze je omezený jak co do počtu firem, jichž se týká, tak co do velikosti efektu na jejich hospodaření. Ani u dluhopisových titulů nevidíme dopad celní politiky na plnění kovenantů či na schopnost dostát závazkům z dluhopisů.
- 6. Nejistota jako dominantní faktor.** Zásadním faktorem, který vzešel z dosavadní Trumpovy celní politiky, je prudký nárůst nejistoty na finanční trzích. Nejistota se týká hospodářské politiky USA, makroekonomického vývoje i hospodaření firem a způsobuje prudké výkyvy v cenách aktiv, stejně jako zvýšenou poptávku po zajištění (např. drahé kovy).
- 7. Události nemění smysl dlouhodobého investování.** Jsme názoru, že ani překotné a špatně predikovatelné dění posledních dnů nemění smysl dlouhodobého investování. Změny v celní politice a větší nejistota mohou dočasně ovlivnit výhled na zisky části společností na světových burzách, ale neovlivní dlouhodobou schopnost firem vytvářet hodnotu pro investory.

## Kontakty

### Obchodování s cennými papíry

Jan Pavlík	Vedoucí oddělení	+420 221 710 628	jpavlik@jtbank.cz
Michal Znojil	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 131	znojil@jtbank.cz
Milan Svoboda	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 554	msvoboda@jtbank.cz
Tereza Jalůvková	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 606	jaluvkova@jtbank.cz
Vratislav Vácha	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 663	vacha@jtbank.cz
Michal Vacek	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 662	vacek@jtbank.cz
Miroslav Nejezchleba	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 633	nejezchleba@jtbank.cz
Marek Trúchly	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 661	truchly@jtbank.cz
Tatána Marešová	Treasury sales pro institucionální klientelu	+420 221 710 300	tmaresova@jtbank.cz
Jan Jandák	Treasury sales pro institucionální klientelu	+420 221 710 762	jandak@jtbank.cz
Lenka Blažková	Treasury sales pro institucionální klientelu	+420 221 710 484	blazkova@jtbank.cz

### Správa klientůských portfolií

Roman Hajda	Vedoucí pro investice	+420 221 710 224	hajda@jtbank.cz
Katarina Ščecinová	Portfolio manažer	+420 221 710 498	scecinova@jtf.com

### Portfolio management

Martin Kujal	Vedoucí pro investice; dluhopisy	+420 221 710 698	kujal@jtf.com
Marek Janečka	Portfolio manažer – akcie, komodity	+420 221 710 699	janecka@jtf.com
Michal Semotan	Portfolio manažer – akcie	+420 221 710 642	semotan@jtbank.cz
Marek Ševčík	Portfolio manažer – dluhopisy, akcie	+420 221 710 429	msevckik@jtbank.cz

### Oddělení analýz

Milan Vaníček	Strategie, farma, telekom, chemie	vanicek@jtbank.cz
Milan Lávička	Banky, finanční sektor, energetika	lavicka@jtbank.cz
Pavel Ryska	Nemovitosti, zbrojař, média	ryska@jtbank.cz
William George Kubík	Tabák, technologie, polovodiče, spotř. zboží	william.kubik@jtbank.cz
Petr Sklenář	Makroekonomika, komodity	sklenar@jtbank.cz

### J&T BANKA, a.s.

Sokolovská 700/113a, 186 00 Praha 8

Česká republika

T: +420 221 710 111, Zelená linka: +420 800 484 484

[www.jtbank.cz](http://www.jtbank.cz)

### J&T BANKA, a.s., pobočka zahraniční banky

Dvořákovo nábřeží 8, 811 02 Bratislava

Slovenská republika

T: +421 259 418 111

[www.it-bank.sk](http://www.it-bank.sk)

## Přehled doporučení a vztahy s jednotlivými emitenty

Doporučení/Titul	ČEZ	Colt CZ Group	Doosan Škoda	Erste	Kofola	KB	Moneta Money Bank	Philip Morris ČR	VIG
<b>Přehled aktuálních doporučení k vybraným titulům na BCCP</b>									
Doporučení	Držet	Koupit	Koupit	Koupit	Držet	Koupit	Koupit	Držet	Držet
Cílová cena	1020 Kč	865 Kč	393 Kč	79 EUR	451 Kč	970 Kč	134 Kč	16906 Kč	24,5 EUR
Tržní cena v den doporučení	1 010 Kč	618 Kč	335 Kč	62 EUR	433 Kč	835 Kč	120 Kč	15340 Kč	18,1 EUR
Datum	5-III-2025	30-III-2022	25-III-2025	10-II-2025	13-II-2025	4-XII-2024	22-I-2025	20-III-2024	12-V-2017
Analytik/čka	Milan Lávička	Pavel Ryska	Milan Lávička	Milan Lavicka	William George Kubík	Milan Lávička	Milan Lávička	William George Kubík	Milan Lávička
<b>Přehled doporučení k vybraným titulům za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)</b>									
Doporučení	Koupit	.	.	Koupit	V revizi	Koupit	Koupit	Držet	.
Cílová cena	1245 Kč	.	.	57 EUR	V revizi	970 Kč	122 Kč	12705 Kč	.
Datum	5-III-2025	.	.	18-XII-2023	20-III-2020	4-XII-2024	15-VIII-2024	24-VIII-2016	.
Doporučení	Koupit	.	.	Koupit	Koupit	Koupit	Koupit	.	.
Cílová cena	1245 Kč	.	.	52 EUR	435 Kč	940 Kč	117 Kč	.	.
Datum	26-XI-2023	.	.	10-II-2022	17-VII-2019	27-II-2024	23-XI-2023	.	.
Doporučení	Koupit	.	.	V revizi	Držet	Koupit	Koupit	.	.
Cílová cena	1303 Kč	.	.	V revizi	426 Kč	863 Kč	104 Kč	.	.
Datum	2-III-2023	.	.	18-II-2021	9-I-2016	6-XII-2022	5-I-2023	.	.
Doporučení	Koupit	.	.	Koupit	.	Koupit	Koupit	.	.
Cílová cena	1623 Kč	.	.	40,4 EUR	.	1 021 Kč	109 Kč	.	.
Datum	26-V-2022	.	.	31-VIII-2018	.	23-II-2022	8-XII-2022	.	.
Metody ocenění	DFCF	DFCF	DFCF	DDM	DFCF	DDM	DDM	DDM	DDM
Četnost doporučení	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu J&T Banky vyšší než 5 %.	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl J&T Banky na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %.	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ano	ne	ne
Jiný významný finanční zájem J&T Banky a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi.	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %.	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Jiný významný finanční zájem autora publikace ve vztahu k emitentovi.	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi J&T Bankou a příslušným emitentem.	J&T Banka může mít s emitenty uzavřenou smlouvu o poskytování některých bankovních a finančních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny.								
Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi J&T Bankou a příslušným emitentem.	ne	ne	ne	ano	ne	ne	ne	ne	ne
J&T Banka market making pro tituly příslušného emitenta.	ano	ano	ne	ne	ano	ano	ano	ano	ano

J & T BANKA, a. s., (dále jen „Banka“) je licencovaná banka a člen Burzy cenných papírů Praha, a. s., oprávněná poskytovat vybrané investiční služby ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Banka v souladu s právními předpisy České republiky, přímo použitelnými nařízeními Evropské unie a svými vnitřními předpisy připravuje, tvoří a rozšiřuje investiční doporučení. Činnost Banky podléhá dohledu České národní banky, Na Příkopě 28, Praha 1, PSČ 115 03 – <http://www.cnb.cz/>.

V tomto dokumentu jsou zmíněny některé důležité informace a upozornění související s tvorbou a šířením investičních doporučení.

Banka uveřejňuje investiční doporučení vytvořená zaměstnanci Banky (dále také „Analytici“). Analytici vytvářející investiční doporučení nesou plnou odpovědnost za jejich objektivitu.

### Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

- Koupit/BUY** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je větší než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii. Tento požadovaný výnos je určen jako součet výnosu bezrizikového aktiva (nejdelší státní dluhopis ČR) a součinu koeficientu beta a rizikové prémie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové prémie pro český trh).
- Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

### Metody oceňování

Banka při oceňování společnosti a investičních projektů používá v prvé řadě metodu diskontovaných cash flow (FCFE nebo DDM). Metoda relativního srovnání je nedílnou součástí každého ocenění, ale slouží spíše jako test vypovídající schopnosti diskontní metody, a to z těchto důvodů: (i) rozdílné účetní standardy; (ii) rozdílná velikost firem; (iii) dostupnost informací; (iv) dopad akvizice a dceřiných společností na strukturu účetních rozvah; (v) rozdílné dividendové politiky; a (vi) rozdílná očekávání budoucích ziskových marží. Pokud se fundamentální ocenění a interval hodnot na základě relativního srovnání v zásadě shodují, je to známka správnosti projekcí cash flow a dalších klíčových předpokladů diskontovacího modelu (zvláště diskontní faktor, růst v tzv. „nekonečné fázi“, kapitálová struktura, apod.). V opačném případě je nutno najít faktory vedoucí k zásadní rozdílnosti obou oceňovacích metod.

### Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkovém zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního stupně a směru. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Banky nebo ovládající a ovládané právnické osoby nebo právnické osoby tvořící koncern (dále jen „propojená osoba“).

Banka v rámci dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a organizace vnitřního provozu uplatňuje postupy a pravidla stanovená právními předpisy a jejími vnitřními předpisy, které brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům obsaženým v investičních doporučeních šířených Bankou, a to zejména zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariéry mezi jednotlivými útvary a pravidelnou vnitřní kontrolou.

Zároveň však Banka upozorňuje na skutečnost, že tento dokument může obsahovat informace týkající se investičních nástrojů nebo emitentů investičních nástrojů, kterých se investiční doporučení přímo nebo nepřímo týká (dále jen „emitent“), u kterých může mít některý ze subjektů náležejících do regulovaného konsolidačního celku Banky své vlastní zájmy. Tyto zájmy mohou spočívat v přímém nebo nepřímém podílu na těchto subjektech, v provádění operací s investičními nástroji týkajícími se těchto subjektů nebo v provádění operací s investičními nástroji uváděnými v tomto dokumentu.

### Další upozornění

Banka a s nimi propojené osoby a osoby, které k nim mají právní nebo faktický vztah, včetně členů statutárních orgánů, vedoucích zaměstnanců anebo jiných zaměstnanců, mohou obchodovat s investičními nástroji či uskutečňovat jiné investice a obchody s nimi související a mohou je v rozhodné době nakupovat nebo prodávat nebo k nákupu anebo prodeji nabízet, ať již jako komisionář, zprostředkovatel či v jiném právním postavení, na veřejném trhu či jinde.

Makléři a ostatní zaměstnanci Banky nebo s nimi propojené osoby mohou poskytovat ústní nebo písemný komentář k trhu nebo obchodní strategie svým klientům a vlastnímu organizačnímu útvaru obchodování, které odráží názory, jež jsou v rozporu s názory vyjádřenými v investičních doporučeních.

Investoři včetně potenciálních zákazníků Banky (dále také „Zákazník/Zákaznice“) by měli investiční doporučení považovat pouze za jeden z několika faktorů při svém investičním rozhodování. Investiční analýzy a doporučení vydávané Bankou a šířené Bankou nebo s nimi propojenými osobami byly připraveny v souladu s pravidly chování a interními předpisy pro zvídání střetů zájmů ve spojení s investičními doporučeními.

Přehled změn stupně investičního doporučení a cenového cíle během posledních 12 měsíců u investičních nástrojů, k nimž vydala Banka investiční doporučení, je uveřejněn způsobem umožňující dálkový přístup na internetové adrese: [https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne\\_uverejnovane\\_informace](https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne_uverejnovane_informace).

Emitent nebyl před vydáním doporučení s ním seznámen a doporučení tedy nebylo nijak změněno nebo upraveno na základě jeho žádosti.

Samotná investiční rozhodnutí jsou vždy na Zákazníkovi a Zákaznici za ně nese plnou odpovědnost.

Přestože investiční doporučení Banky jsou Analytiky připravována v dobré víře kvalifikovaně, čestně a s odbornou péčí, nemůže Banka přijmout odpovědnost a zaručit se za úplnost nebo přesnost informací v nich uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Banke.

Investiční doporučení sdělují názor Analytiků ke dni zveřejnění a mohou být změněna bez předchozího upozornění. Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost v budoucnu. Tento dokument není veřejnou nabídkou na koupi či úpis investičních nástrojů ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, stejně tak nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Jednotlivé investiční nástroje nebo strategie v investičních doporučeních zmíněné nemusí být vhodné pro každého Zákazníka. Názory a doporučení tamtéž uvedené neberou v úvahu situaci jednotlivých Zákazníků, jejich finanční situaci, cíle nebo potřeby. Investiční doporučení mají sloužit Zákazníkům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřímého spoléhání se na informace uvedené v investičních doporučeních. Tito Zákazníci jsou povinni se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní finanční situace. Hodnota či cena jakýchkoli investic se může měnit v čase a není zaručena návratnost původní investované částky ani výše

případného zisku.

### Upozornění na možný střet zájmů

Doplňující pravidla pro uveřejňování zájmů a střetů zájmů podle nařízení EU č. 2016/958. Banka na tomto místě uvádí, že:

- je tvůrcem trhu nebo osobou jinak zajišťující likviditu ve vztahu k investičním nástrojům emitentů, ke kterým poskytuje investiční doporučení.
- Analytik, který připravil tento report, drží akcie Colt CZ, které koupil 8. 3. – 7. 4. 2022 za cenu 555 – 620 Kč/ks.

2025 © J & T BANKA, a. s.