

## ■ Obchodní války

Luděk Vainert  
ludek.vainert@hn.cz

## Japonsko oslavuje zvýšení cel. Toyota a spol. si trh v USA udrží

Už půlstoletí jsou japonské automobilky tvrdým soupeřem tradiční americké velké trojky GM, Ford a Chrysler. Naopak v Japonsku se fordek či chevrolet nikdy moc neprodalo. Ani Tesla tam nezají, ač si Elon Musk před 15 lety maloval, že to pro jeho firmu bude největší trh mimo USA. Nerovnováha v obchodu s auty byla tak značná a měla tak zásadní dopady na americkou ekonomiku, a tedy i politiku, že v 80. letech si Japonci sami na sebe uvalili „dobrovolně“ kvóty, aby jejich podíl na trhu nebyl až moc velký. Slovo dobrovolně je v uvozovkách, protože i tehdy za tím byl velký tlak Reaganovy vlády obávající se dalšího propouštění v automobilech.

Postup Donalda Trumpa je jiný: namísto zákulisního tlaku velká veřejná prohlášení a sankční cla, která se na poslední chvíli změnila v něco přijatelnější. Podle dohody oznámené šéfem Bílého domu v noci na středu tak má být dovoz japonských aut zatížen 15procentním clem. Tedy šestkrát vyšším než dosud. Přesto akcie japonských automobilek vystřelily vzhůru, v případě Toyoty, největšího výrobce aut na světě, dokonce o nebyvalých 15 procent. Ovšem reakce detroitské „velké trojky“ zdaleka tak euforická není.

Zatímco Japonci se překvapivě rychle uzavřenou dohodou zbavili hrozby, že jejich export ochromí cla takřka dvojnásobně výše, zástupce amerických výrobců Trumpův „deal“ označil za špatný. Logika je jednoduchá: cla na japonský dovoz neobsahující prakticky žádné americké díly budou nižší než na auta vyrobená v Severní Americe, v nichž jsou součástky domácí produkce zastoupeny hojně. Severní Amerikou přitom míní Kanadu, s níž je americký autoprůmysl historicky silně propojen, a především Mexiko. To je co do počtu vyrobených vozů automobilová velmoc srovnatelná s Německem. Jen samotný GM tam vyrábí na devět set tisíc aut ročně, z nichž velká většina míří za severní hranici a své závody tam má i Ford a Stellantis.

Prezident Donald Trump už dříve ustoupil tlaku a auto-díly splňující pravidla dohody o volném obchodu USMCA dovolil dovážet bez přírůstku. Zato hotová auta Made in Mexico má od 1. srpna zatížit 30procentní clo. Stejně, jakým hrozí Evropské unii.

K té může Trump přistupovat podobně jako k Japonsku. Černý scénář se v plné šíři neuskuteční, ale výše cel citelně vzroste. Podle zprávy Financial Times z konce minulého týdne americký prezident prosazuje na všechno zboží z EU minimální celní sazbu ve výši 15 až 20 procent. Na evropské automobilky má přitom dlouhodobě spadeno a jasnou převahu amerického dovozu nad vývozem vnímá jako zneužívání USA.

Brusel zatím deklaruje, že jeho prioritou jsou jednání, ale kdyby selhala, celní facku si jen tak líbit nenechá. Protizbraní mají být cla na citlivé výrobky, od symbolické bourbonské whisky až po letadla z továren Boeingů.

Vyjednávací sílu Tokia snižuje tradiční obří přebytek v obchodu se zbožím (nikoli však službami, v tom je EU v podobné situaci), a tak je výsledná výše cel vnímána jako úspěch. Obchod dostane menší ránu a ekonomika nespadne do recese. I proto ve středu rostla celá japonská burza, ne jen automobilky.

Nebylo to však zadarmo. Japonsko se zavázalo, že ve Spojených státech zainvestuje 550 miliard dolarů (podrobnosti však zatím chybí), a hlavně musí otevřít svůj trh americkému zboží, včetně zemědělských komodit, mezi nimiž je nejcitlivější položkou rýže. Dohody příznivé pro americké zemědělce vyjednal za svého prvního mandátu Trump i s hlavním obchodním rivalem USA Čínou, ale moc se z nich nenaplnilo. Tokio je však ve slabší pozici než Peking a tuto část dohody jistě splní. Už proto, že otevření trhu pro americká auta velký dopad mít nebude, japonské potřeby se totiž výrazně liší od toho, co dnes „velká trojka“ nabízí.

~  
**Výsledná výše cel je vnímána jako úspěch. Obchod dostane menší ránu a ekonomika nespadne do recese.**

## ■ Ekonomika

David Marek  
autori@hn.cz

## Česko se i přes geopolitické otřesy vrací k ekonomické stabilitě. Tedy téměř

Svět se změnil. Geopoliticky i ekonomicky. Někde se otevřeně bojuje, jinde se otevírá hrozba obchodní války. Takové situace občas svádí k tomu, aby se přehlížely jiné problémy. Jenže relace v ekonomice a na finančních trzích nepřestávají platit ani v těchto dobách.

Česko, navzdory problémům s pomalým růstem a stárnoucí populací, zůstává zemí s dlouhodobě stabilním makroekonomickým rámcem. Inflace se sice na čas vymkla kontrole, ale zásadní podíl na tom měly vnější faktory. Zahraniční relace má Česko také dlouhodobě v pořádku. Po vstupu do EU se obchodní bilance přehoupla do kladných hodnot a později se k ní přidal také běžný účet platební bilance. Záchvat vysokých cen dovážených energií a problémy v dodavatelských řetězcích na chvíli obrátily znaménka vnějších bilancí, nyní je vše zpět ve starých kolejích. Zahraniční dluh v poměru k HDP klesá a Česko se po třiceti letech může stát zemí, která má v zahraničí více aktiv, než kolik zahraniční investoři drží u nás.

Finanční sektor zůstává obezřetný a solidně kapitálově vybavený. Podíl problémových úvěrů je nízký, zátěžové testy ukazují, že banky dokážou ustát i výrazné šoky.

Veřejné finance však v pořádku nejsou. Od roku 1990 byl státní rozpočet přebytečný pouze pětkrát, zatímco se schodkem hospodařil třicetkrát. Polovina dnešního státního dluhu vznikla jen za posledních pět let. Při současném nastavení fiskální politiky budou schodky veřejných financí systematicky překračovat limity uvedené v zákoně o rozpočtové odpovědnosti a zhruba za 10 let dluh v relaci k HDP překročí hranici dluhové brzdy. Navíc to nezahrnuje zvýšení výdajů na obranu, náklady na dostavbu jaderné elektrárny a další nezbytné investice.

Česko bylo po dvě dekády příkladem makroekonomické stability. V posledních pěti letech však došlo k výraznému rozvolnění fiskální disciplíny. Výmluvy na stav veřejných financí v jiných zemích nebo na válku za humny mohou dočasně zabírat na laickou veřejnost – ale finančním trhům budou zcela lhostejné.

Autor je hlavním ekonomem Deloitte

## ■ Investice do sportu

## Pět fotbalových klubů, které jsou hvězdami na hřišti i na burze

Adam Austerl  
autori@hn.cz

Fotbal už dávno není jen o gólech, velké kluby se staly globálními značkami a zároveň investičními aktivy. Dnes už lidé neinvestují do fotbalových událostí pouze na základě emocí nebo loajality fanoušků. Spíše se zaměřují na očekávanou finanční návratnost. A ty největší kluby na světě jim to mohou nabídnout. Pojďme se podívat na pět nejhodnotnějších fotbalových klubů současnosti a na to, proč jsou pro investory tak atraktivní.

Zdaleka nejčinnějším veřejně obchodovaným fotbalovým klubem na newyorské burze cenných papírů (NYSE) zůstává Manchester United. A to s tržní kapitalizací 2,9 miliardy dolarů k 1. červenci 2025. Navzdory nedávným slabým výkonům v Premier League klub čerpá ze své gigantické globální fanouškovské základny a zároveň má stálý příjem z prodeje oficiálního klubového zboží a komerčních práv. Velkou finanční podporu přináší také vysílací práva.

Kromě toho Manchester United od roku 2015 pravidelně vyplácí dividendy, což může být lákadlem pro investory, kteří hledají pravidelný příjem.

Juventus Turín, italský gigant známý jako „Stará dáma“, je obchodován na milánské burze cenných papírů (BIT) a 1. července 2025 měl tržní hodnotu přibližně 1,12 miliardy eur (25,6 miliardy korun). Klub zaznamenal v roce 2018 výrazný nárůst zájmu investorů po příchodu Cristiana Ronalda, což mu přineslo globální publicitu a vyšší komerční příjmy.

Finanční stránka však zdaleka není bez rizika. Juventus se potýká s vysokou úrovní zadlužení, což je výsledkem ambiciózních investic do hráčů a jejich mzdových požadavků. Tržní cena akcií je proto citlivá nejen na sportovní úspěchy, ale také na zprávy o sponzoringu nebo finančních strategiích klubu.

Pro potenciální investory Juventus znamená silnou značku a loajální fanouškovskou základnu, ale také vyšší riziko spojené s jeho finanční stabilitou.

Borussia Dortmund je jediným veřejně obchodovaným německým fotbalovým klubem

a její akcie jsou k 1. červenci 2025 kotovány na frankfurtské burze cenných papírů (ETR) s tržní kapitalizací přibližně 430 milionů eur (10,6 miliardy korun). Dortmund se vyznačuje udržitelným finančním řízením a rozumným rozpočtem. Klub klade velký důraz na rozvoj mládeže a vydělávání na přestupech, což mu pomáhá udržovat stabilitu.

Kromě fotbalu rozšiřuje své příjmy také investicemi do sportovního vybavení a cestovního ruchu. Díky pravidelným dividendám je Dortmund atraktivní volbou pro investory, kteří preferují menší volatilitu ve srovnání s jinými fotbalovými akciemi. Jeho stabilní finanční pozice a silná pozice v Bundeslize vytvářejí méně rizikový investiční profil.

Celtic FC, nejznámější skotský klub, je obchodován na trhu AIM londýnské burzy cenných papírů s tržní kapitalizací přibližně 186,9 milionu liber (přibližně 5,46 miliardy korun). Klub se může pochlubit silnou fanouškovskou základnou, které vděčí za neustále vyprodaný stadion. Společnost Celtic se v 90. letech finančně zotavila z obav z bankrotu a v posledních letech vykázala výrazný růst

zisku na akcii, který se od roku 2018 zvýšil až o 78 procent. Klub však nevyplácí dividendy a raději zisky reinvestuje do dalšího rozvoje.

Portugalská SL Benfica, obchodovaná na burze Euronext v Lisabonu, měla k 1. červenci 2025 tržní hodnotu 115,5 milionu eur (2,84 miliardy korun). Benfica je známá svou schopností vychovávat mladé talenty a profitovat z jejich přestupů a zároveň pravidelně soutěžit v evropských pohárech, což zvyšuje její příjmy z vysílacích práv a komerčních zdrojů. Klub má také silnou domácí fanouškovskou základnu.

Pro investory je Benfica cenným aktivem, které silně rezonuje v rozvíjejícím se komerčním ekosystému portugalského fotbalu, kde se ambice prolínají s finanční disciplínou.

Všechny tyto kluby kombinují příjmy z vysílacích práv, sponzorství, prodeje vstupenek a oficiálního zboží. Výkon na hřišti, zejména v soutěžích UEFA, přímo ovlivňuje ceny akcií. Volatilita akcií fotbalových klubů je ale obecně vyšší než u tradičních podniků kvůli emocím a sportovní nepředvídatelnosti.

Autor je analytik Ozios