

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

18. – 22. listopadu

- ♦ **Fed přichází o motivaci rychle uvolňovat politiku**
- ♦ **Výsledky zveřejní Nvidia**
- ♦ **PMI naznačí kondici evropských ekonomik**

Možnosti podpory ze strany příští americké vlády zůstávají důležitým tržním tématem, přesto se pozornost investorů **v posledních dnech přesunula spíše k budoucím krokům Fedu**. Kombinace silné ekonomiky a nových podpůrných a proinflačních kroků brzy nastupujícího Trumpova kabinetu snižuje motivaci centrální banky rychle snižovat sazby. V souladu s tím se také posunula očekávání na trzích a od Fedu se předpokládá pomalejší uvolňování politiky. Nejvíc pozornosti poutá nejbližší prosincové zasedání, u nějž se čeká snížení sazeb s 65procentní pravděpodobností, očekávaná trajektorie sazeb pro příští rok už podstatně zploštěla.

Z tohoto důvodu bude pozornost, co se týče makra, obrácená hlavně ke komentářům z Fedu. **Důležitá bude také osoba budoucího amerického ministra financí**, jehož nominace ještě není známa. Z dat můžeme zmínit filadelfský index aktivity nebo revizi spotřebitelské důvěry, od kterých ale nečekáme podstatný dopad na obchodování. **V Evropě to bude hlavně o předběžných indexech PMI**, neboť kondice ekonomik zůstává klíčová jak pro názory na fundament, tak na tempo snižování sazeb ECB.

Na **hlavní událost týdne** dojde ve středu po závěru amerického obchodování. Výsledky za F3Q25 zveřejní **Nvidia**. Asi není nutné připomínat, proč jsou výsledky nově největší světové korporace pro trh tak důležité. Reakce akcí je sice ve hvězdách, ale my jsme podobně jako v předešlých kvartálech toho názoru, že čísla budou opět velmi robustní. Svědčí o tom mnoho indikací v dosavadním průběhu výsledkové sezóny, ať už jde o výsledky „konkurence“ (SK Hynix a Samsung a jejich HBM tržby, nebo AMD s lepším výhledem pro GPU i TAM), nebo rozšiřující se pole užití pro generativní AI aplikace, stejně jako rostoucí výpočetní náročnost multi-modálních modelů (jako příklad můžeme uvést Llamu 3.0 trénovanou na 16k H100 ve srovnání s Llamou 4.0, která už potřebovala >100k H100), což vede k setrvalé rostoucím kapitálovým výdajům u cloudových hyperscalerů (letos agregátně

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

cca +70 % yoy). Jeden z posledních velkých clusterů s označením Colossus pro Muskovou xAI např. sestává ze 100k H100 GPU, které brzy doplní dalších 50k H200 GPU. S plným náběhem výroby Blackwellu lze přitom počítat až ve F4Q25/F1Q26. Do té doby bude omezení spíše na straně nabídky, nikoliv poptávky, což ostatně potvrzují i komentáře klíčových zákazníků. Třeba Microsoft explicitně uvedl, že Azure by měl reakcelerovat po Novém roce, kdy naběhne online nová výpočetní kapacita.

Akcie společnosti **Tesla (TSLA)** začínají týden v pozitivních duchu a rostou o dalších 8 % po zprávě, že tým nově zvoleného prezidenta Donalda Trumpa plánuje prioritně vytvořit federální rámec pro plně autonomní vozidla. Investice Elona Musku do kampaně Trumpa v hodnotě přesahující 130 milionů dolarů se začíná brilantně vyplácet, neboť jen od voleb do dnešního dne se jeho jmění díky akciím Tesly zvýšilo o 38 miliard USD, což je téměř 300x víc, než do kampaně investoval.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
18.11.	9:00	CZ - PPI, y/y	říjen	1 %	0,6 %
19.11.	14:00	HU - Jednání MNB, základní sazba	19. listopad	6,5 %	6,5 %
19.11.	14:30	USA - Počet nově zahájených staveb	říjen	1335 k	1354 k
21.11.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	listopad	5,75	10,3
21.11.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	16. listopad	-- k	217 k
21.11.	16:00	USA - Předstihový index Conference Board	říjen	-0,3 %	-0,5 %
21.11.	16:00	USA - Prodeje starších domů	říjen	3,93	3,84
22.11.	8:00	DE - HDP, q/q	3Q F	0,2	0,2
22.11.	9:30	DE - PMI v průmyslu	listopad P	43,2	43
22.11.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	listopad P	46,1	46
22.11.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	listopad F	73	73

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
19.11.	Bef-mkt	Imperial Brands PLC		
19.11.	Bef-mkt	thyssenkrupp AG	09/24 Q4	
19.11.	Bef-mkt	Lowe's Cos Inc	10/24 Q3	2,824 USD
19.11.	12:45	Medtronic PLC	10/24 Q2	1,251 USD
19.11.	13:00	Walmart Inc	10/24 Q3	0,53 USD
20.11.	Bef-mkt	Sage Group PLC/The	06/24 Q3	
20.11.	Bef-mkt	Target Corp	10/24 Q3	2,299 USD
20.11.	Bef-mkt	Williams-Sonoma Inc	10/24 Q3	1,762 USD
20.11.	Aft-mkt	Snowflake Inc	10/24 Q3	0,152 USD
20.11.	Aft-mkt	Palo Alto Networks Inc	10/24 Q1	1,48 USD
20.11.	22:20	NVIDIA Corp	10/24 Q3	0,742 USD
21.11.	Bef-mkt	Deere & Co	10/24 Q4	3,874 USD
21.11.		Pershing Square Holdings Ltd/Fund		
21.11.	Bef-mkt	PDD Holdings Inc	09/24 Q3	20,418 CNY
21.11.	Aft-mkt	Intuit Inc	10/24 Q1	2,347 USD
21.11.	22:00	Copart Inc	10/24 Q1	0,368 USD
21.11.	22:15	Gap Inc/The	10/24 Q3	0,576 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 Vlček, Branislav Šoták, Ján Hladký. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby než 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, jejích oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informacích.

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 společnostmi, 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 pobídky a pro odměňování. Analytický tým se dále řídí pravidly informačních bariér včetně pravidel jejich překračování, pravidly pro distribuci, pravidly osobních obchodů (PAD) a přísné 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.