

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

19. – 23. května

- ♦ **Snížení ratingu USA doléhá na dluhopisy i akcie**
- ♦ **Květnové indexy aktivity v Evropě by se mohly zlepšit**
- ♦ **Management UnitedHealth nakupoval vyklesané akcie**

Během posledních týdnů se investoři řídili hlavně optimismem ohledně deeskalace obchodní války podpořeným zprávami o snižování cel. Co pozornosti unikalo, byl **dluhopisový trh**, který se z pozitivního vývoje neradoval a výnosy zde zůstávaly vysoko. Jednak tím, že se peníze stěhovaly z bezpečí do rizika, jednak poklesem rizik pro ekonomiku, a tím pádem i oddalováním očekávaného snižování sazeb Fedu. Bylo otázkou času, kdy se investoři na výnosy více zaměří.

Impulem se nakonec stalo víkendové **snížení ratingu pro USA od Moody's**. Agentura jako důvody nepřekvapivě uvádí špatnou kondici státních financí a riziko, které představuje nový fiskální balík. Proti tomuto kroku se Bílý dům ohradil ve stylu "oni nás nemají rádi", ale málo platné, s takovýmto vývojem fiskálu prostě nejvyšší rating konsistentní není a každá jiná země by v daných podmínkách měla hodnocení nejspíš už podstatně nižší. Ve výsledku je americký 10Y výnos zpět nad 4,5 procenta a 30Y výnos nad 5 procenty. Zatím nikoli důvod k panice, nedostáváme se z pásma, ale nepříjemnost to je a důsledky pociťují začátkem týdne i akcie. Teoreticky by měly více trpět růstové tituly, ovšem během posledních let jsme si už ověřili, že trhy se s vyššími výnosy nakonec dokáží srovnat velice dobře a práh bolesti se nachází výš. Pokud by však 10Y splatnost mířila k 5 procentům, byl by to už značný problém.

Z nových dat v kalendáři lze zdůraznit **předběžné indexy PMI v eurozóně a německý index Ifo**. V obou případech půjde o náznak kondice hlavních ekonomik na našem kontinentě za květen. V číslech by se mohl odrazit posun pozitivním směrem v oblasti zahraničního obchodu, ačkoli dohoda o clech mezi EU a USA ještě vyřešená není.

Akcie **UnitedHealth** zaznamenaly v poslední době výrazný pokles o více než 50 % kvůli sérii negativních událostí, které otřásly důvěrou investorů. Nejprve společnost 17. dubna 2025 oznámila

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

slabé výsledky za první čtvrtletí a snížila výhled kvůli nečekaně vysokým nákladům v segmentu Medicare Advantage, což vedlo k propadu akcií o více než 22 %. Následně 13. května odstoupil generální ředitel Andrew Witty a firma pozastavila finanční výhled, čímž prohloubila nejistotu a způsobila další pokles o 18 %. Situaci ještě zhoršilo oznámení o vyšetřování Ministerstvem spravedlnosti kvůli možnému podvodu v rámci Medicare, které vyvolalo obavy z právních důsledků. Navzdory silně negativnímu sentimentu a výraznému propadu akcií UnitedHealth došlo v pátek 16. května 2025 k významnému posílení důvěry ze strany vedení společnosti. Nový generální ředitel Stephen Hemsley, který nastoupil do funkce teprve v úterý téhož týdne, nakoupil akcie společnosti v hodnotě 25 milionů dolarů. Ve stejný den také finanční ředitel John Rex pořídil 17 200 akcií za cenu 291,12 USD za kus, což představuje investici ve výši 5 milionů dolarů. Akcie UnitedHealth rostou díky této zprávě v pondělním pre-marketu o 3 % a už jsou o 20 % výše od svých lokálních minim z minulého týdne.

Nový týden zahajuje novým *buybackem* za 750 mil. EUR irský nízkonákladový přepravce **Ryanair**. Potvrzen byl výhled 206 mil. pasažérů pro FY26, od tohoto kvartálu (F1Q26) se rovněž počítá s vyššími cenami. Akcie v reakci přidávají 3,5 %. S *buybackem* za 1 mld. EUR se přidává francouzská banka **BNP Paribas** (akcie +2 %). Čínská **Xiaomi** chce mít do deseti let svůj vlastní mobilní čip. Na vývoj hodlá utratit minimálně 50 mld. CNY (cca 7 mld. USD). A ve čtvrtek reportuje nedávný přírůstek do Investičních tipů, britský telekom **BT Group**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
19.5.	4:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	duben	5,8 %	5,1 %
19.5.	4:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	duben	5,7 %	6,1 %
19.5.	11:00	EMU - CPI, y/y	duben F	2,2 %	2,2 %
19.5.	16:00	USA - Předstihový index Conference Board	duben	-0,9 %	-0,7 %
21.5.	8:00	UK - Harmonizovaný CPI, y/y	duben	3,3 %	2,6 %
22.5.	9:30	DE - PMI v průmyslu	květen P	48,9	48,4
22.5.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	květen	87,4	86,9
22.5.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	květen P	49,3	49
22.5.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	17. květen	230	229
22.5.	16:00	USA - Prodeje starších domů	duben	4,1	4,02
23.5.	8:00	DE - HDP, q/q	1Q F	0,2	0,2
23.5.	16:00	USA - Prodeje nových domů	duben	690	724

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
19.5.	Bef-mkt	Ryanair Holdings PLC	03/25 Q4	-0,309 EUR
20.5.	07:00	Wienerberger AG	03/25 Q1	0,2 EUR
20.5.	Bef-mkt	Vodafone Group PLC	03/25 Q4	
20.5.	Bef-mkt	Home Depot Inc/The	04/25 Q1	3,593 USD
20.5.	Bef-mkt	Amer Sports Inc	03/25 Q1	0,154 USD
20.5.	Bef-mkt	Nebius Group NV	03/25 Q1	-0,466 USD
20.5.	Aft-mkt	Palo Alto Networks Inc	04/25 Q3	0,771 USD
21.5.	12:00	VF Corp	03/25 Q4	-0,141 USD
21.5.	12:45	Medtronic PLC	04/25 Q4	1,578 USD
21.5.	Bef-mkt	Marks & Spencer Group PLC	12/24 Q3	
21.5.	Bef-mkt	Lowe's Cos Inc	04/25 Q1	2,878 USD
21.5.	Bef-mkt	Target Corp	04/25 Q1	1,672 USD
21.5.	15:30	TJX Cos Inc/The	04/25 Q1	0,908 USD
21.5.	Aft-mkt	Zoom Communications Inc	04/25 Q1	1,309 USD
21.5.	Aft-mkt	Snowflake Inc	04/25 Q1	0,213 USD
22.5.		Williams-Sonoma Inc	04/25 Q1	1,74 USD
22.5.		PDD Holdings Inc	03/25 Q1	19,113 CNY
22.5.	Bef-mkt	easyJet PLC	03/25 Q2	
22.5.	Bef-mkt	BT Group PLC	03/25 Q4	0,048 GBP
22.5.	Bef-mkt	Generali	03/25 Q1	0,685 EUR
22.5.	13:00	Analog Devices Inc	04/25 Q2	1,701 USD
22.5.	14:00	Ralph Lauren Corp	03/25 Q4	2,018 USD
22.5.	Aft-mkt	Workday Inc	04/25 Q1	2,005 USD

22.5.	Aft-mkt	Autodesk Inc	04/25 Q1	2,151 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, Jakub Blaha, Matěj Vlček. 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 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 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 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 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.