

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

26. – 30. května

- ♦ Trump tentokrát útočí cly na EU a Apple
- ♦ Od Nvidie čekáme solidní výsledky
- ♦ Největší výrobce elektromobilů sráží ceny

Už závěr minulého týdne předestřel, co bude hlavním tématem konce května kromě výsledků Nvidie. Po odmlce je to znovu **Trumpův celní zmatek, přičemž v jeho centru se tentokrát ocitá Evropa**. Donald Trump už za pár dní stihl přislíbit 50procentní cla na EU od začátku června a následně je odložit na 9. července. Zmatek je i v tom, co Trump vlastně po EU chce. Vzájemná nulová cla na zboží vyjednávači údajně několikrát navrhli, americká strana však na takovou dohodu nekývla. Americkým cílem je nejspíš obecná regulace trhu, která sice není namířena na zahraniční obchod, ale země s menší regulací jako USA zasahuje. Jde o normy pro potraviny, ochranu osobních dat nebo DPH. V těchto oblastech může EU stěží ustupovat.

Ačkoli Trump působí chaos, dosavadní zkušenost jasně ukazuje, jak na něj, když snesete trochu toho nepohodlí. První možností je čínská cesta. To znamená na cla odpovědět odvetnými cly, ale především přesunem kapitálu z amerických do evropských dluhopisů, a to rebalancí devizových rezerv, "doporučením" směrem k důchodovým fondům atp. Dá se uvažovat také o tvrdých antimonopolních zásazích proti americkému velkému techu a tím proti hodnotě amerického akciového trhu. Trump by sice nejprve přitvrdil, ale s vysokou pravděpodobností by následně otočil a chtěl se rychle dohodnout. Domníváme se, že výnos 10Y dluhopisu nad 5 procenty by měl velmi silný přesvědčovací potenciál.

A protože na výše zmíněnou možnost Evropa tradičně nebude mít odvahu, sklouzne k možnosti druhé, která ale také funguje. Namísto složité reorganizace lokálního daňového systému či regulace by se Trump mohl spokojit s příslibem na dovoz LNG a zbraní, které Evropa stejně potřebuje. Jako třešničku k tomu mohou země EU přihodit nějakou krásnou objednávku na pár pytlů sóji. Vzhledem k tomu, že finanční trh si už Trumpa v tomto trochu přečetl a vidí možná řešení, přichází po páteční nervozitě rychlé uklidnění.

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

Cla se neřeší jen v souvislosti se zeměmi, ale i na úrovni firem či výrobků. Po automobilkách se na paškál dostal **Apple**, který se už pár let snaží relokovat výrobu z Číny do Indie, aby unikl celní válce. Bohužel se ale od Trumpa dozvěděl, že ani Indie není košer, je třeba vyrábět přímo v USA, jinak přijde 25procentní clo. To samé pro pořádek o pád dní později slyšel Samsung. Čínským výrobcům cla z 30 procent pravděpodobně klesnou, pokud země přislíbí boj proti fentanyl, zase ale čelí necelním omezením kvůli národní bezpečnosti.

V makro kalendáři najdeme pár zajímavých bodů, kterým ovšem přisuzujeme omezený potenciál, co se týče dopadu na obchodování. Zápis z jednání Fedu asi jen doloží, že centrální banka je v zajetí nejistoty a nechce se zavazovat k nějakému výhledu. **Americké HDP** bude revizí předběžného čísla, která by měla vliv jen při nečekaně velkých změnách. Zajímavý bude **chicagský index aktivity**, který je však velmi volatilní a už delší dobu ho investoři nechávají stranou zájmu.

Závěr výsledkové sezóny bude opět patřit AI. To nejlepší na konec, v kalendáři na středu svítí konečně **Nvidia**, která se v posledních letech stala synonymem AI. Tržní odhady mají v posledních týdnech tendenci mírně klesat, ale my přesto čekáme další solidní print. Důvodem je plný náběh Blackwellu, který registruje neutuchající poptávku. S náběhem výroby ovšem souvisí i „porodní“ bolesti, které už několik kvartálů doléhají na hrubou marži. S postupným zdokonalováním výrobního procesu by mělo ve F2H26 dojít ke stabilizaci. Rizikem je sankční režim v Číně, resp. kolem čínské verze vlajkového čipu H20, který ukrojí ve stávající podobě z letošních tržeb až 15 mld. USD. Ve F2H26 bychom se tedy mohli dočkat nové verze pro čínský trh, která by nepodléhala sankcím. Sekundovat budou třeba **Salesforce**, **Marvell**, nebo **Dell**.

Čínský výrobce elektromobilů a baterií **BYD** poslal dolů celý sektor poté, co přistoupil ke snížení katalogových cen až o 34 %. Akcie to v Hong Kongu odnesly takřka -9% propadem.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
27.5.	14:00	HU - Jednání MNB, základní sazba	27. květen	6,5 %	6,5 %
27.5.	14:30	USA - Objednávky zboží dlouh. spotřeby	duben P	-8 %	7,5 %
27.5.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	květen	87	86
28.5.	20:00	USA - Zápis z jednání FOMC	7. květen	--	--
29.5.	14:30	USA - HDP, q/q a	1Q S	-0,3 %	-0,3 %
29.5.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	24. květen	229 k	227 k
30.5.	9:00	CZ - HDP, q/q	1Q P	0,5	0,5
30.5.	14:30	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	duben	0,2	0,7
30.5.	15:45	USA - Index aktivity ISM Chicago	květen	45,3	44,6
30.5.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	květen F	51	50,8

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
27.5.	Bef-mkt	PDD Holdings Inc	03/25 Q1	19,113 CNY
27.5.	Bef-mkt	AutoZone Inc	05/25 Q3	37,024 USD
27.5.		Affirmed NV	12/24 Q4	-0,803 EUR
27.5.	Aft-mkt	Okta Inc	04/25 Q1	0,775 USD
28.5.	Bef-mkt	Dick's Sporting Goods Inc	04/25 Q1	3,253 USD
28.5.	Bef-mkt	Macy's Inc	04/25 Q1	0,144 USD
28.5.	22:20	NVIDIA Corp	04/25 Q1	0,88 USD
28.5.	Aft-mkt	elf Beauty Inc	03/25 Q4	0,728 USD
28.5.	Aft-mkt	HP Inc	04/25 Q2	0,814 USD
28.5.	Aft-mkt	Synopsys Inc	04/25 Q2	3,405 USD
28.5.	Aft-mkt	Veeva Systems Inc	04/25 Q1	1,75 USD
28.5.	Aft-mkt	Salesforce Inc	04/25 Q1	2,549 USD
28.5.	Aft-mkt	SentinelOne Inc	04/25 Q1	0,015 USD
28.5.	Aft-mkt	Agilent Technologies Inc	04/25 Q2	1,265 USD
29.5.	Bef-mkt	Bath & Body Works Inc	04/25 Q1	0,466 USD
29.5.	Bef-mkt	Kohl's Corp	04/25 Q1	-0,249 USD
29.5.	Bef-mkt	Best Buy Co Inc	04/25 Q1	1,093 USD
29.5.	Bef-mkt	Foot Locker Inc	04/25 Q1	-0,029 USD
29.5.	22:15	Costco Wholesale Corp	05/25 Q3	4,235 USD
29.5.	Aft-mkt	Marvell Technology Inc	04/25 Q1	0,614 USD
29.5.	Aft-mkt	Dell Technologies Inc	04/25 Q1	1,685 USD
29.5.	Aft-mkt	NetApp Inc	04/25 Q4	1,897 USD
29.5.	Aft-mkt	Zscaler Inc	04/25 Q3	0,756 USD
29.5.	Aft-mkt	UiPath Inc	04/25 Q1	0,102 USD
29.5.	Aft-mkt	Ulta Beauty Inc	04/25 Q1	5,794 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 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.