

Investiční tipy

Výsledky za Q1 2025

Přehled investičních tipů

Komentáře k výsledkům

18. června 2025

S&P 500 vykázal za Q1 2025 růst zisků o 13,6 % a překonal počáteční očekávání analytiků nastavené pouze na 6,7 %. Přibližně 78 % firem překonalo odhady zisku na akcii (EPS), což je těsně nad pětiletým průměrem 77 %. Zisky byly tedy o 6,9 % vyšší než odhady. Klíčovými tahouny růstu byly sektory zdravotnictví (+43,9 %), komunikací (+31,2 %) a informačních technologií (+19,9 %), zatímco energetika zaznamenala dvojciferný pokles (-12,9 %).

Z devíti sektorů s růstem zisků čtyři dosáhly dvojciferných hodnot, ale pokles v energetice, spotřebním zboží a materiálech tlumil celkový pozitivní trend.

Společně se pojďme podívat, jak se vedlo firmách z našich Investičních tipů.

Firmy zahrnuté v tomto přehledu:

- ◆ **Alibaba (tip)**
- ◆ **Uber (tip)**
- ◆ **Novo Nordisk**
- ◆ **Amazon (tip)**
- ◆ **Microsoft (tip)**
- ◆ **Starbucks**
- ◆ **Spotify**
- ◆ **Intel**
- ◆ **Alphabet (tip)**
- ◆ **Pepsi (tip)**
- ◆ **Newmont (tip)**
- ◆ **Tesla**
- ◆ **Alcoa**
- ◆ **Goldman Sachs**
- ◆ **BlackRock**
- ◆ **JPMorgan (tip)**
- ◆ **Dollar General (tip)**
- ◆ **Nvidia**
- ◆ **Advance Auto Parts (tip)**
- ◆ **Palantir (tip)**
- ◆ **LVMH**
- ◆ **Meta Platforms (tip)**
- ◆ **ASML (tip)**
- ◆ **AMD (tip)**

Jakub Blaha
Equity Analyst
blaha@patria.cz

Branislav Soták
Senior Equity Analyst
sotak@patria.cz

Tomáš Vlček
Head of Research
vlk@patria.cz

Slabší spotřebitel v Číně a nesplněná očekávání posílají akcie dolů

Alibaba (Investiční tipy)

Alibaba (Investiční tipy) má za sebou další neuspokojivé čtvrtletí. Tržby dosáhly 236,5 miliardy čínských juanů (přibližně 32,6 miliardy USD), což bylo pod odhadovanými 237,9 miliardami juanů. Zisk na akcii činil 12,52 juanů, zatímco analytici očekávali 12,71. Důsledkem toho akcie společnosti v pre-marketu klesají až o 6 %. Přestože tržby meziročně vzrostly o 7 % a čistý zisk byl o 279 % vyšší díky nízké srovnávací základně, výsledky odhalily přetrvávající výzvy, kterým Alibaba čelí na domácím i globálním trhu.

Alibaba v první řadě čelí makroekonomické nejistotě vyplývající z obchodní války mezi Washingtonem a Pekingem. V právě uplynulém čtvrtletí byly na obě strany uvaleny vysoká cla, což negativně ovlivnilo spotřebitelskou důvěru v Číně. Ačkoli se obě země tento měsíc dohodli na pozastavení většiny vzájemných cel, ekonomická nejistota nadále brzdí růst. Alibaba přesto zaznamenala 9% růst tržeb své klíčové divize Taobao a Tmall, což představuje zrychlení oproti předchozímu čtvrtletí. V květnu byla navíc oznámena řada stimulačních opatření, včetně uvolnění měnové politiky, která mají podpořit růst ekonomiky.

V reakci na intenzivní cenovou válku s konkurenty, jako jsou PDD Holdings a JD.com, Alibaba posiluje svou pozici strategickými partnerstvími. Jedním z klíčových kroků bylo rozšíření spolupráce s platformou Xiaohongshu, čínskou obdobou Instagramu. Tato dohoda umožňuje vkládání odkazů na produkty Taobao do příspěvků na Xiaohongshu, což usnadňuje přímý přístup uživatelů k nákupním stránkám.

Další důležitou oblastí u Alibaby je umělá inteligence (AI), kde se společnost etablovala jako přední hráč na domácím i globálním trhu. V dubnu společnost uvedla nejnovější verzi svého open-source modelu, zvaného Qwen 3, který pohání jejího AI asistenta Quark. Alibaba hlásí trojciferný růst tržeb z produktů souvisejících s AI, a to už sedm po sobě jdoucích čtvrtletí, což podtrhuje její ambiciózní plány stát se v AI lídrem. Alibaba dále plánuje během příštích tří let investovat přes 380 miliard juanů do AI infrastruktury (datová centra). Alibaba prohlásila, že dosažení umělé obecné inteligence (AGI) je nyní primárním cílem společnosti a závod se svými západními konkurenty (např. OpenAI) nabírá na obrátkách.

Růst cloudové divize Alibaby také nabírá na tempu, s tržbami ve výši 30,1 miliardy juanů, což představuje meziroční nárůst o 18 %. Tento růst byl tažen zejména vyšší poptávkou po veřejných cloudových službách a rostoucím zájmem o produkty spojené s AI. Alibaba však čelí silné konkurenci v oblasti AI nejen od domácích rivalů, jako jsou Baidu a Tencent, ale i od globálních hráčů. Konkurenci přiostrčil například model DeepSeek, který letos v lednu vstoupil na trh a zamával s trhy. Na mezinárodním trhu Alibaba pokračuje v expanzi, avšak s mnohými překážkami. Její

mezinárodní obchodní divize zaznamenala růst tržeb o 22 %, což je zpomalení oproti předchozímu čtvrtletí a zároveň pod očekáváními analytiků.

I když čísla příliš pozitiv nepřinesla, kvůli nízké valuaci a rostoucím perspektivním odvětvím typu cloud nebo AI nadále doporučujeme DRŽET.

Uber (Investiční tipy)

Tržby mírně pod očekáváním kvůli pomalejšímu růstu jízd, výhled na druhé čtvrtletí vypadá naopak pozitivně

Společnost Uber byla jedním z posledních přírůstků mezi naše Investiční tipy a naše teze tkvěla hlavně v tom, že nadvláda Uberu na poli taxi služeb a doručování nebude narušena autonomními vozidly. I když se tato teze ukazuje jako správná, výsledky za Q1'25 byly smíšeného charakteru. Celkové hrubé rezervace (gross bookings) dosáhly 42,8 miliardy dolarů, což bylo pod odhady analytiků, kteří očekávali 43,1 miliardy dolarů. Tržby rovněž zaostaly za Wall Street, když dosáhly 11,53 miliardy dolarů oproti očekávaným 11,62 miliardám. Přesto Uber překonal očekávání v oblasti zisku, když vykázal čistý zisk 1,78 miliardy dolarů, respektive 83 centů na akcii, oproti odhadům 50 centů. Nutno však podotknout, že Uber do čistého zisku zahrnul položku „other income“ v hodnotě 262 milionů USD, která vyplývá z přecenění podílů v různých firmách (Didi, Aurora, Joby Aviation nebo Grab).

Hlavním faktorem slabších rezervací bylo zpomalení růstu v divizi mobility (taxi služby), kde rezervace vzrostly jen o 13 % na 21,2 miliardy dolarů, což je zpomalení z 24 % růstu v předchozím čtvrtletí. Naopak divize doručování (delivery) překročila očekávání s hrubými rezervacemi 20,4 miliardy dolarů, což představuje 15% růst oproti předchozímu roku. Uber také zaznamenal 14% nárůst měsíčních aktivních uživatelů na 170 milionů a 18% zvýšení počtu jízd na 3,04 miliardy.

Na první pohled to vypadá, že ekonomické prostředí rovněž ovlivnilo výsledky. V USA klesla důvěra spotřebitelů v březnu 2025 na nejnižší úroveň za 3 roky kvůli obavám z rostoucích cen a ekonomického výhledu, částečně kvůli eskalujícím clům nové administrativy Donalda Trumpa. Tento negativní sentiment mohl vést k opatrnějšímu chování zákazníků, zejména v oblasti jízd, kde vyšší ceny zhoršily dostupnost služeb.

Přes slabší výsledky v některých oblastech Uber vykázal silný zisk, a to i díky přecenění svých podílů v jiných společnostech. Pro druhé čtvrtletí 2025 společnost předpovídá hrubé rezervace mezi 45,75 a 47,25 miliardy dolarů, což překonává odhad analytiků (45,8 miliardy). Výhled na provozní zisk EBITDA ve výši 2,02–2,12 miliardy dolarů rovněž předčil očekávání. Tento pozitivní výhled naznačuje, že Uber očekává zlepšení podmínek a pokračující růst poptávky, zejména díky expanzi do nových měst a méně hustě osídlených oblastí.

Významnou oblastí růstu je autonomní přeprava. Uber uzavřel přes deset partnerství v oblasti autonomních vozidel, včetně exkluzivní spolupráce s Waymo (Alphabet) v Austinu, kde od března 2025 provozuje přibližně 100 robotaxi. Tato vozidla jsou vytížena více než 99 % řidičů Uberu v Austinu z hlediska počtu jízd denně. Společnost plánuje rozšířit flotilu na stovky vozů a spustit další projekty v Atlantě, Dallasu a globálně s partnery jako Volkswagen, Avride nebo Aurora. Generální ředitel Dara Khosrowshahi označil autonomní vozidla za „největší příležitost“ pro budoucnost Uberu.

Uber také expanduje v oblasti doručování. Den před zveřejněním výsledků oznámil akvizici kontrolního podílu v turecké platformě Trendyol Go za 700 milionů dolarů. Trendyol Go zaznamenala v loňském roce 2 miliardy dolarů na rezervacích a Uber považuje Turecko za třetí největší příležitost pro doručování po Indii a Brazílii.

Celkově, i přes současné výzvy, Uber ukazuje v plné síle svou provozní páku a jeho provozní marže se během 12 měsíců zvýšila z 2 % na 11 %. Akcie klesaly i díky tomu, že měly za sebou velmi silnou rally od začátku dubna (+33 %). Uber ponecháváme mezi Investičními tipy.

Novo Nordisk

Novo Nordisk roste i přes snížený výhled. Očekává se silnější druhá polovina roku

Akcie společnosti Novo Nordisk po výsledcích rostly o více než 6 %, přestože společnost snížila svůj výhled pro rok 2025 kvůli slabším prodejm léku na obezitu Wegovy. Prodeje byly ovlivněny konkurencí levnějších napodobenin, ale FDA (Úřad pro kontrolu potravin a léčiv) se rozhodl 21. února stáhnout Wegovy a Ozempic ze seznamu nedostatkových léků a tím pádem jsou ostatní subjekty povinny přestat vyrábět a prodávat jejich napodobeniny, přičemž FDA na to poskytla 3měsíční lhůtu. Po 21. květnu se tedy tyto levnější napodobeniny nebudou moct na území USA prodávat, a tak Novo Nordisk očekává zlepšení prodejů ve druhé polovině roku. Prodeje Wegovy v prvním čtvrtletí dosáhly 17,4 miliardy dánských korun, což bylo mírně pod očekáváním analytiků (18,5 miliardy korun). Naopak prodeje léku na cukrovku Ozempic překonaly odhady a dosáhly 32,7 miliardy korun.

Novo Nordisk zdůraznil, že bude aktivně (za pomoci soudu) postupovat proti firmám, které budou nadále nelegálně distribuovat tyto napodobeniny. Jednou největším z nich je společnost Hims and Hers, která ještě donedávna napodobeniny léků na hubnutí na základě látky semaglutidu (který je obsažen v Ozempicu a Wegovy) nabízela. Po vypršení platnosti se však právě s Novo Nordiskem dohodla, že namísto napodobenin bude přes svůj distribuční kanál nabízet přímo Ozempic a Wegovy. Vzhledem k rostoucí oblíbenosti Hims and Hers to do budoucna může být pro Novo Nordisk další podstatný zdroj příjmů.

Původní výhled Novo Nordisku počítal s 16-24 % růstem, kdežto nově upravené verze je „pouze“ v rozmezí 13-21 %. Predikovaný

růst provozního zisku byl upraven z 19-27 % na 16-24 %. Do výhledu také mohla promluvit silná konkurence ze strany americké společnosti Eli Lilly, která se svým lékem Zepbound získává podíl na rychle rostoucím trhu s léky na obezitu.

Významným krokem pro Novo však může být také rozšíření užití Wegovy o léčbu ztučnění jater. Tento krok by mohl zvýšit atraktivitu léku a přilákat více pacientů. Kromě toho nová smlouva s americkou společností CVS Health, která začne platit od 1. července, zajistí širší dostupnost Wegovy a posílí jeho pozici na trhu. Naopak Zepbound od Eli Lilly byl z preferovaného seznamu léků CVS vyřazen, což poskytuje pro Novo Nordisk významnou výhodu.

Přestože Wegovy vstoupil na trh dříve než Zepbound, ztrácí svůj náskok kvůli silné konkurenci. Novo Nordisk se snaží posílit svou pozici vývojem nových léků, jako je CagriSema, pro kterou plánuje požádat o regulační schválení v prvním čtvrtletí 2026. Společnost také usiluje o schválení orální verze svého stávajícího léku semaglutidu, který by se mohl stát prvním ústním lékem typu GLP-1 pro léčbu obezity. Konkurence však roste, protože firmy jako Roche, AstraZeneca či AbbVie vyvíjejí vlastní kandidáty na léky proti obezitě.

Dlouhodobé vyhlídky Novo Nordisk závisí na tom, jak efektivně dokáže čelit nové generaci léků od Eli Lilly, včetně slibného orálního léku orforglipron. Akcie společnosti tak letos kvůli sílící konkurenci zaostávají a v březnu zaznamenaly dokonce nejhorší měsíc od roku 2002, poté co klesly o 27 %. Analytici však vidí v současné situaci příležitost k nákupu s potenciálem 36 %, neboť akcie i po 20 % růstu se stále obchodují za pouhý 16násobek budoucích zisků.

Amazon (Investiční tipy)

Amazon očekává nižší provozní zisk kvůli obavám z cel. Růst cloudu navíc zaznamenal zpomalení.

Amazon (Investiční tipy) se nepřidal ke zbytku Hyperscalerů (velké technologické společnosti, které provozují obrovská datová centra) a svými výsledky zaostal za zbytkem pelotonu. I když v právě uplynulém čtvrtletí překročil očekávání zisku a tržeb, jeho akcie v pre-marketu klesají o 2 % kvůli slabším vyhlídkám na druhé čtvrtletí. Společnost dala výhled pro druhý kvartál na tržby v rozmezí 159 a 164 miliard dolarů, což je zhruba v souladu s odhady analytiků na úrovni 161,21 miliardy dolarů. Provozní zisk však Amazon odhaduje na 13 až 17,5 miliardy dolarů, což je pod očekáváním Wall Street, která počítala s 17,62 miliardy dolarů. Amazon navíc uvedl, že na výsledky mohou mít vliv faktory jako celní a obchodní politiky, kolísání měn či obavy z recese, které odráží nejistotu v globální ekonomice.

V prvním čtvrtletí Amazon překonal očekávání tržeb a vygeneroval 155,7 miliardy dolarů, což představuje meziroční růst o 9 %. Analytici předpovídali 155,2 miliardy dolarů. Čistý zisk dosáhl 17,1 miliardy dolarů, což je o 64 % více než loni, a překonal odhady na úrovni 14,58 miliardy dolarů. Zisk na akcii činil 1,59 dolaru, zatímco

analytici očekávali 1,37 dolaru. Tento silný výkon byl podpořen růstem v klíčových segmentech, jako je reklama, která vzrostla o 18 % na 13,9 miliardy dolarů, a cloudová divize Amazon Web Services (AWS), jejíž tržby stouply o 17 % na 29,3 miliardy dolarů, což je ale mírné zpomalení oproti 19 % v Q4'24.

Amazon Web Services, největší poskytovatel pronájmu výpočetní kapacity, vykázal růst v souladu s odhady, ale zaostal za konkurenčním Microsoftem, který tento týden překvapil silnými výsledky své cloudové divize Azure. AWS zůstává klíčovým pilířem ziskovosti, ale jeho růst o 17 % byl nejpomalejším za poslední rok, což kontrastuje s mnohem rychlejším růstem u Microsoftu (+33 %).

Tržby ze služeb pro prodejce třetích stran vzrostly v prvním čtvrtletí pouze o 6 % na 36,5 miliardy dolarů, což zaostalo za očekávanými analytiků. Tento segment, spolu s reklamou, je nejvíce zranitelný vůči škrtnům v rozpočtech malých a středních podniků, které by mohli být nejvíce zasaženi cly na zboží z Číny.

Amazon také čelí politickému tlaku. Bílý dům kritizoval společnost poté, co se objevily zprávy, že Amazon zvažuje zobrazení nákladů na cla u svého nového obchodu Haul, který nabízí levné zboží přímo od čínských prodejců. Amazon však uvedl, že žádné takové plány neexistují a že Amazon se zaměří na udržení co nejnižších cen pro zákazníky. Na konferenčním hovoru zaznělo, že společnost zatím nezaznamenala pokles poptávky, ale v některých kategoriích zaznamenala zvýšené nákupy, což naznačuje, že zákazníci se snaží si vytvořit zásoby před případným zavedením nových vyšších cel.

Přestože výsledky nepřinesly příliš mnoho pozitivních překvapení, společnost nadále necháváme mezi našimi Dlouhodobými investičními tipy s doporučením koupit.

Microsoft (Investiční tipy)

Příjmy z cloudu Azure zrychlují a Microsoft překonává odhady Wall Street ve všech metrikách

Společnost Microsoft (Investiční tipy) si pro své investory přichystala velmi příjemné překvapení, tím že oznámila čtvrtletní výsledky, které předčily očekávání analytiků nejen na zisku a tržbách, ale téměř ve ohledech. Tržby dosáhly 70,1 miliardy dolarů, což představuje 13% nárůst oproti předchozímu roku a dokonce 15 % růst při zohlednění vlivu změny měnových kurzů. Čistý zisk vzrostl o 18 % na 25,8 miliardy dolarů, zatímco zisk na akcii činil 3,46 dolaru, čímž překonal odhady analytiků, kteří očekávali 3,22 dolaru. Po zveřejnění výsledků akcie Microsoftu v pre-marketu obchodování vzrostly o více než 8,5 %.

Klíčovým motorem růstu byl segment „Intelligent Cloud“, který zahrnuje cloudovou platformu Azure a serverové produkty. Tento segment vykázal tržby 26,8 miliardy dolarů, což je 21% nárůst oproti loňsku. Samotný cloud Azure zaznamenal působivý 33% růst, přičemž 16 procentních bodů tohoto růstu bylo díky umělé inteligenci (AI). Tento výsledek také překonal očekávání Wall

Street, která predikovala 29 % růst. Microsoft také těžil z nové cloudové smlouvy s OpenAI, což posílilo jeho objem rezervací. Velkým pozitivem je, že růst cloudu Azure zrychluje a v aktuálním čtvrtletí by měl růst dokonce až o 35 %, což opět předčilo odhady analytiků.

Segment „Productivity and Business Processes“, kam patří Microsoft 365, LinkedIn a Dynamics, vygeneroval tržby 29,9 miliardy dolarů, odpovídající 10% růstu (13 % bez vlivu FX). Tento výsledek byl opět mírně před Wall Street, která predikovala 29,7 miliardy dolarů. Microsoft intenzivně pracuje na tom, aby přesvědčil zákazníky k přechodu na dražší tarify svého softwaru, které zahrnují pokročilé funkce AI, jako jsou asistenti Copilot. Tyto aktualizace pomohly zvýšit příjmy na uživatele.

Segment „More Personal Computing“, zahrnující Windows, Xbox a Bing, zaznamenal tržby 13,4 miliardy dolarů, což je 6% nárůst a překonání odhadů analytiků na úrovni 12,7 miliardy dolarů. Tento růst byl částečně tažen poptávkou po herní konzoli Xbox a zařízeních Surface, ačkoli tyto hardwarové divize tvoří menší část tržeb Microsoftu. Na rozdíl od softwarových divizí však může hardware čelit větším rizikům spojeným s právě probíhající celní válkou mezi USA a Čínou.

Microsoft je považován za lídra v komercializaci produktů s umělou inteligencí, a to zejména díky svému partnerství s OpenAI, tvůrcem ChatGPT. Kromě poskytování výpočetní infrastruktury Microsoft integroval AI asistenty do svých široce používaných produktů, jako jsou Office a Excel, což posiluje jeho pozici na trhu. Tyto investice se výrazně promítly do kapitálových výdajů Microsoftu, které za čtvrtletí dosáhly 21,4 miliardy dolarů. Tyto náklady byly o něco nižší, než se očekávalo, kvůli běžným výkyvům v načasování dodávek pronájmů datových center.

Přestože společnost plánuje pokračovat ve zvyšování těchto výdajů v novém fiskálním roce, tempo růstu bude již pomalejší. Tento vývoj vyvolává mezi investory debatu, zda zpomalení výstavby datových center signalizuje finanční opatrnost, nebo nižší dlouhodobou poptávku po AI službách.

Navzdory ekonomickým nejistotám, jako jsou nová cla a potenciální rozpočtové škrtání americké vlády, zůstává Microsoft relativně odolný. Na rozdíl od jiných technologických firem, které jsou více vystaveny makroekonomickým tlakům (např. Apple), softwarový byznys Microsoftu je před těmito riziky velmi dobře chráněn. Microsoft v právě uplynulém čtvrtletí překonal všechny hlavní metriky, což podtrhuje jeho silnou pozici na trhu. I přes určité zpomalení v investicích do datových center zůstává společnost optimistická ohledně budoucí poptávky po svých cloudových a AI řešeních.

Výsledky proto hodnotíme pozitivně a společnost nadále necháváme mezi našimi Investičními tipy s doporučením akumulovat.

Starbucks

Obrat k růstu pod novým CEO se stále nekoná

Starbucks má za sebou další nepovedený kvartál. Podle úterních výsledků za fiskální Q2'25 klesly tržby ve stejných kavárnách (Same store sales) o 1 %, a tato metrika tak poklesla již páté čtvrtletí v řadě. Zisk na akcii rovněž nepřekonal očekávání, když dosáhl pouze 0,41 USD oproti očekávaným 0,49 USD. Tržby dosáhly 8,76 miliardy USD, opět pod očekávanými 8,83 miliardy USD.

Starbucks se pod novým CEO, Brianem Niccolem, snaží znovu nastartovat růst po bojkotech souvisejících s vnímaným postojem společnosti k válce na Blízkém východě, který v tomto regionu odradil mnoho muslimských zákazníků. Společnost se také potýká s čím dál tím pesimističtějším pohledem Američanů na vývoj ekonomiky, a i zde tržby na jednu kavárnu meziročně klesly o 2 %.

Nový CEO již zahájil přestavbu kaváren Starbucksu a snížil nabídku nápojů. Mezi další iniciativy patří například zrychlení obsluhy přidáním více pracovníků do prodejen. Doba vyřízení objednávek v prodejnách se v průměru zkrátila o dvě minuty. K tomu ale sám Niccol dodal, že až na procesní zlepšení byly finanční výsledky za druhé čtvrtletí zklamáním.

Starbucks plánuje další změny ve své síti prodejen, což může vést k dodatečným nákladům, včetně odstupného pro pracovníky propuštěné začátkem roku. Tyto náklady pravděpodobně negativně ovlivní zisk na akcii v právě probíhajícím čtvrtletí.

V Severní Americe, největším trhu Starbucks, pokles transakcí způsobil větší než očekávaný pokles srovnatelných tržeb. Kavárnám ve zbytku světa se vedlo lépe, s nárůstem srovnatelných tržeb o 2 %. Čína zaznamenala nulový růst, což paradoxně působí pozitivně poté, co ještě v minulém čtvrtletí zde klesaly tržby o 6 %.

I když se propad akcií o 7 % v pre-marketu se mohl jevit jako ideální načasování pro vstup, otočení tohoto tankeru pod vedením Niccola zabere mnohem více času, než prvotní reakce po jeho zvolení očekávala. Navíc slábnoucí spotřebitel v USA, který se potýká se zvyšujícími se náklady, si nejspíš bude muset odpustit svůj ranní šálek kávy za 7 USD. Celkově se tedy zdá, že Starbucks má před sebou náročnou cestu k obnovení růstu, přičemž bude muset překonat nejen interní problémy, ale i externí ekonomické výzvy.

Spotify

Akcie padají kvůli slabšímu výhledu na růst uživatelů

Akcie Spotify v pre-marketu klesly o téměř 6 % poté, co společnost zveřejnila výsledky za první čtvrtletí 2025, které ukázaly nižší než očekávaný provozní zisk a také slabší výhled na druhý kvartál.

Provozní zisk dosáhl 509 milionů eur, což bylo pod odhadem ve výši 517 milionů eur. Důvodem byly vyšší sociální poplatky ve výši přes 76 milionů eur.

Počet předplatitelů vzrostl o 12 % na 268 milionů, což předčilo odhady analytiků, kteří očekávali 265,2 milionu. Tržby rostly a 15 % činily 4,2 miliardy eur, v souladu s očekáváními. Tempo růst bylo však nejnižší od Q3'23.

Měsíčně aktivních uživatelů přibýlo o 10 % na 678 milionů, což bylo těsně pod odhady analytiků, kteří čekali 679 milionů. Nutno však podotknout, že mezikvartálně se počet uživatelů prakticky nezvýšil. Pro druhé čtvrtletí Spotify předpovídá 689 milionů měsíčně aktivních uživatelů, zatímco analytici očekávali 694,5 milionu. A zdá se, že právě nižší přírůstek uživatelů, společně s poměrně prémiovou valuací, pošle dnes akcie dolů.

Generální ředitel Daniel Ek uvedl, že i přes krátkodobé výkyvy způsobené slabší spotřebou je dlouhodobý výhled pozitivní díky rozšiřování nabídky, včetně audioknih, podcastů a videí. Spotify navíc loni zvýšilo ceny na klíčových trzích, například v USA na 12 USD měsíčně pro individuální předplatné, a plánuje další zvyšování cen v Evropě a Latinské Americe. Společnost také pracuje na prémiovém předplatném „Music Pro“ s vyšší kvalitou zvuku a dalšími výhodami. Pro druhé čtvrtletí očekává 273 milionů předplatitelů a provozní zisk 539 milionů eur. Tržby by se měly vyšplhat na 4,3 miliardy eur, což představuje meziroční růst o 13 %.

I když Spotify považujeme za kvalitní společnost, valuace nám přijde naceněná na perfektní exekuci. Ještě před rokem se akcie Spotify obchodovaly za 3-násobek tržeb, dneska i po propadu už je to více než 5-násobek. Do toho to vypadá, že tržby by do budoucna měly růst konstantním 15 % tempem, a i proto nám fwd P/E přes 50x nepříjde jako atraktivní vstup.

Intel

**Intel díky předzásobení
zákazníků poráží odhady
Wall Street, výhled na
druhé čtvrtletí je však
mnohem pochmurnější**

Společnost Intel zveřejnila výsledky za první čtvrtletí 2025, které odhalily hlubší problémy, než investoři očekávali, a naznačily, že cesta k ozdravení bude delší, než se očekávalo. Tržby dosáhly 12,7 miliardy USD, čímž překonaly odhady analytiků ve výši 12,31 miliardy USD, a ztráta na akcii činila 19 centů oproti očekávaným 23 centům. Sám management ale poznamenal, že tento výsledek byl částečně tažen předzásobením kvůli hrozbě cel, což však oslabilo výhled na druhé čtvrtletí, kdy Intel očekává tržby mezi 11,2 a 12,4 miliardy USD, výrazně pod průměrným odhadem 12,9 miliardy USD. Slabý výhled, doprovázený obavami z dopadu cel a možné recese, vedl k poklesu akcií o téměř 6 % v dnešním pre-marketu.

Upravená hrubá marže klesla na 39,2 % a v aktuálním čtvrtletí se očekává další pokles na 36,5 %, což je daleko od historických hodnot přes 60 % (z roku 2018). Intel zaostává za konkurenty jako Nvidia (+70 % hrubá marže) nebo AMD (+50 % hrubá marže), ale také za TSMC, které generuje dvojnásobné tržby s menším počtem zaměstnanců.

Nový generální ředitel Lip-Bu Tan, který nastoupil minulý měsíc po vyhazovu Pata Gelsingera, představil plán na transformaci podniku prostřednictvím razantních škrtů, zefektivnění byrokracie a návratu zaměstnanců do kanceláří. Tan zdůraznil nutnost kulturní změny, včetně zavedení povinné přítomnosti v kancelářích čtyři dny v týdnu od 1. září a plánovaného snižování počtu zaměstnanců o více než 20 %, což by mělo snížit provozní náklady na 17 miliard USD letos a 16 miliard USD v roce 2026. Společnost také plánuje osekát kapitálové výdaje na nové závody o 2 miliardy USD (z 20 na 18 miliard dolarů), aby posílila finanční stabilitu.

Foundry byznys, zaměřený na výrobu čipů pro externí zákazníky, nadále bojuje s nedostatkem významných klientů, a Tan přiznal, že rychlé řešení pro AI produkty není v dohledu.

Tanův důraz na kulturní změnu, včetně návratu do kanceláří, je vnímán jako krok k vyšší produktivitě. Spekulace o možné restrukturalizaci, včetně oddělení vývoje produktů od výroby, naznačují potenciál pro zefektivnění, ale Tan se k této možnosti zatím konkrétně nevyjádřil. Výsledky Intelu ukazují, že společnost stojí na křižovatce, kde Tanovy odvážné kroky mohou položit základy pro budoucí růst, ale v prostředí rostoucí konkurence nedoporučujeme se tohoto potenciálního obratu zúčastňovat.

Alphabet (Investiční tipy)

Alphabet překonává očekávání díky rekordním ziskům z reklamy a 28 % růstu cloudu.

Společnost Alphabet, mateřská firma Google zveřejnila výsledky za první čtvrtletí roku 2025, které překonaly očekávání analytiků díky nezpomalujícímu příjmu z reklamy u vyhledávače Search a rostoucímu cloudovému byznysu. Celkové tržby dosáhly 90,23 miliardy USD, což předčilo odhady ve výši 89,15 miliardy USD. Čistý zisk na akcii dosáhl 2,81 USD, čímž výrazně překonal odhady Wall Street ve výši 2,01 USD. Akcie Alphabetu po zveřejnění výsledků vzrostly v after-marketu o více než 5 %.

Klíčovým motorem úspěchu zůstává reklama z vyhledávání, která vygenerovala tržby 50,7 miliardy USD, o 400 milionů USD více, než se očekávalo, a celkově reklamní platforma Google Ads přinesla 66,89 miliardy USD. Nad segmentem reklam u vyhledávače visel velký otazník, protože spousta analytiků se obávala poklesu tempa růstu kvůli AI chatbotům, které mají údajně narušovat monopol Googlu. Do čísel však přechod uživatelů ze Searchu na LLM modely zatím neprojevil. V oblasti umělé inteligence Alphabet reaguje na rostoucí konkurenci konverzačních chatbotů prostřednictvím funkcí jako AI Overviews. Tyto změny však mají smíšené výsledky a

přispěly k poklesu návštěvnosti nezávislých webů, což vyvolává otázky o dlouhodobé udržitelnosti příjmu z reklamy.

Poptávka po reklamě v odvětvích jako pojišťovnictví, maloobchod, zdravotnictví a cestovní ruch však zůstala silná navzdory ekonomické nejistotě. Překvapivá je zejména stabilita výdajů na reklamu u maloobchodu, což podtrhuje odolnost tohoto segmentu. YouTube dosáhl tržeb 8,92 miliardy USD, těsně pod odhady 8,94 miliardy USD, ale vykázal růst v oblasti předplatného a upevnil svou pozici na trhu podcastů, kde s jednou miliardou měsíčních posluchačů překonává Spotify i Apple.

Současně Alphabet čelí regulatorním výzvám poté, co federální soudci označili jeho monopolní postavení ve vyhledávání a reklamních technologiích za nelegální. Probíhající slyšení by mohlo vést až k potenciálnímu odprodeje prohlížeče Chrome.

Cloudový byznys, klíčový ukazatel přínosu umělé inteligence, zaznamenal tržby 12,26 miliardy USD, což mírně zaostalo za očekáváním 12,27 miliardy USD, ale provozní zisk 2,18 miliardy USD překonal odhady 1,94 miliardy USD. Meziroční růst tržeb cloudu o 28 % a zlepšení marží na 17,8 % ukazují na rostoucí efektivitu. Poptávka po cloudových službách však převyšuje kapacitu datových center, což jen zdůrazňuje nutnost pokračujících investic. Alphabet proto plánuje v roce 2025 vynaložit 75 miliard USD na kapitálové výdaje. První čtvrtletí již přineslo výdaje 17,2 miliardy USD, což je mírně nad odhady a odráží závazek posílit infrastrukturu pro AI a cloud. Tato skutečnost může být vzpruhou i pro polovodičový sektor (Nvidia, Broadcom, AMD), který v poslední době trpěl nejistotou kvůli hrozbě cel a obavám z nižších investic do data center od velkých technologických firem, jako jsou Google, Amazon, Microsoft či Meta. Amazon i Alphabet však jasně vyvrátili spekulace o snižování výdajů na výstavbu datových center, což signalizuje pokračující poptávku po AI infrastruktuře a cloudových službách.

Pozitivní výhled podtrhuje oznámení o zpětném odkupu akcií za 70 miliard USD a zvýšení dividendy o 5 % na 21 centů na akcii. Výsledky zahrnovaly také 8miliardový nerealizovaný zisk z investice do SpaceX Elona Muska.

Segment Other Bets, zahrnující projekty jako Waymo, Verily či X, vykázal v prvním čtvrtletí 2025 tržby 0,5 miliardy USD při provozní ztrátě 1,2 miliardy USD, což je zlepšení oproti loňské ztrátě 1,5 miliardy USD. Waymo, klíčový projekt autonomního řízení, dosahuje 250 000 placených jízd týdně, pětinasobku oproti loňsku, s odhadovanými tržbami 374,4 milionu USD v roce 2025 a výhledem 748,8 milionu USD v roce 2026. Služba robotaxi expandovala do San Francisca, Phoenixu, Los Angeles, Austinu, Atlanty a plánuje vstup do Miami a Washingtonu D.C. Spolupráce s

Uberem, rozšířená v roce 2024, umožňuje objednávky přes aplikaci Uber, přičemž v Austinu tvoří Waymo již 20 % jízd.

Výsledky Alphabetu za Q1'25 potvrzují jeho schopnost odolávat konkurenčním i regulatorním tlakům díky silnému růstu reklamy z vyhledávání, která překonala očekávání, a rozvoje cloudového byznysu s 28 % meziročním růstem. Navzdory obavám z dopadu AI chatbotů na vyhledávání zůstává reklamní segment stabilní, zatímco investice do AI a infrastruktury posilují pozici Alphabetu v závodě o technologickou dominanci. Plánované kapitálové výdaje ve výši 75 miliard USD a zpětný odkup akcií za 70 miliard USD jen potvrzují důvěru v dlouhodobý růst. I přes regulatorní nejistotu kolem monopolního postavení a potenciálního odprodeje Chromu považujeme Alphabet za atraktivní investici díky jeho inovacím a diverzifikovanému portfoliu. Akcie Alphabetu proto nadále ponecháváme mezi našimi Investiční tipy s doporučením „KOUPIT“.

Pepsi (Investiční tipy)

Pepsi snižuje celoroční výhled kvůli nepřehledné tržní situaci

Společnost PepsiCo (Investiční tipy) zveřejnila své finanční výsledky za první čtvrtletí fiskálního roku 2025. Tržby dosáhly 17,9 miliardy USD, což představuje meziroční pokles o 1,8 %, ale překonává očekávání analytiků, kteří odhadovali hodnotu 17,77 miliardy USD. Organický růst tržeb, bez dopadů měnových výkyvů a akvizic, činil 1,2 %, tažený především mezinárodními trhy, jako jsou Latinská Amerika, Asie-Pacifik a Afrika. Upravený zisk na akcii dosáhl 1,48 USD, těsně pod konsenzem analytiků (1,49 USD), s meziročním poklesem o 4 % kvůli rostoucím nákladům na dodavatelské řetězce, měnovým výkyvům a tlaku na marže. Organický zisk ve výši 2,58 miliardy USD zaostal za očekávanými 2,78 miliardy USD. Objem prodeje klesl o 2 %, zatímco průměrné ceny vzrostly o 3 %, což poukazuje na strategii zvyšování cen pro vyrovnání slabší poptávky.

V Severní Americe, která tvoří většinu příjmů (56 %), pokračuje pokles poptávky po tradičních produktech, jako jsou sladké limonády a slané snacky. Vysoké ceny odrazují cenově citlivé spotřebitele, zatímco rostoucí zájem o zdravější alternativy, jako jsou nízkokalorické nápoje nebo produkty s nižším obsahem cukru, mění nákupní chování. Naproti tomu mezinárodní trhy vykázaly silný růst, který kompenzoval slabší výkon v USA. Generální ředitel Ramon Laguarta uvedl, že mezinárodní pobočky, zejména v rozvíjejících se ekonomikách s rostoucí střední třídou, jsou hlavním motorem budoucího růstu, a to i do budoucna.

Nejistota kolem globálních obchodních válek, zejména po nástupu administrativy Donalda Trumpa, vedla PepsiCo k revizi celoročního výhledu. Společnost nyní očekává, že zisk na akcii v konstantní měně zůstane na úrovni roku 2024, oproti dřívějšímu odhadu růstu o 4–6 %. Laguarta zmínil rostoucí volatilitu spojenou s potenciálními celními bariérami a změnami v dovozních tarifech, které zvednou náklady na suroviny, jako je cukr nebo obaly, a také zkomplikují

dodavatelské řetězce. Přesto PepsiCo nadále počítá s organickým růstem tržeb v rozmezí nízkých jednociferných hodnot.

Rostoucí poptávka po zdravějších produktech nutí PepsiCo přizpůsobovat své portfolio. Akvizice značky Poppi za 1,65 miliardy USD, zaměřené na nízkokalorické nápoje podporující zdraví trávicí soustavy, cílí na mladší spotřebitele, kteří čím dál tím více preferují zdravé nápoje.

Akcie PepsiCo klesly v pre-market obchodování o 0,3 % na přibližně 142 USD, což odráží mírné zklamání investorů z nižšího zisku na akcii a sníženého výhledu. Od začátku roku 2025 ztratily akcie 5,3 %, což je mírně lepší než pokles indexu S&P 500. Stabilní dividenda s výnosem 3,8 % navíc poskytuje atraktivitu pro konzervativní investory. Pro investory zůstává PepsiCo defenzivní akcií se stabilní dividendou a robustním byznys modelem, který bude odolný i proti možným ekonomickým problémům plynoucím z celní války. Investoři by však měli počítat s tím, že tlak na marže vlivem vyšších nákladů bude brzdit krátkodobý potenciál růstu. I tak ale PepsiCo necháváme mezi Investičními tipy.

Newmont (Investiční tipy)

Rekordní cena zlata byla kompenzována nejvyššími náklady od roku 2016

Společnost Newmont (Investiční tipy), největší světový těžař zlata, zaznamenala v prvním čtvrtletí 2025 rekordní volný peněžní tok 1,2 miliardy USD a čistý zisk 1,9 miliardy USD. Díky produkci 1,5 milionu uncí zlata a 35 000 tun mědi dosáhly tržby 5,01 miliardy USD, což je o 25 % více než loni a toto číslo překonalo odhady analytiků (4,75 miliardy USD). Také upravený zisk na akcii 1,25 USD překonal očekávání trhu (0,93 USD). Klíčovým faktorem úspěchu byla vysoká průměrná realizovaná cena zlata 2 944 USD za uncii, o 41 % vyšší než loňských 2 090 USD. Výsledky však zatížily rostoucí náklady, zejména v australském dole Cadia, získaném akvizicí Newcrest Mining v roce 2023. Na konsolidované bázi celkové udržitelné náklady na uncii zlata (AISC) dosáhly 1 651 USD a dosáhly nejvyšší úrovně od roku 2016.

Společnost Newmont v prvním čtvrtletí 2025 dokončila svůj program odprodeje aktiv, který přinesl dodatečnou hotovost v hodnotě 4,3 miliardy USD, překračující původní cíl více než dvojnásobně. Tyto prostředky, získané prodejem menších dolů po akvizici Newcrest Mining, umožnily snížit dluh o 1 miliardu USD, financovat zpětný odkup akcií za 755 milionů USD a udržet hotovostní zůstatek na úrovni 4,7 miliardy USD. Společnost rovněž vyplatila dividendu 0,25 USD na akcii.

Pokles produkce zlata na 1,54 milionu uncí z 1,68 milionu uncí ve stejném období loňského roku a 1,9 milionu uncí ve čtvrtém čtvrtletí 2024, způsobený odprodejem aktiv, byl hlavním důvodem k růstu celkových udržitelných nákladů (AISC) o 14,7 % na 1 651 USD za uncii. Newmont snížil celoroční výhled těžby zlata na 5,6 milionu uncí z původních 6 milionů kvůli nižší produkci v dolech Lihir a

Brucejack. Management však pevně věří v dosažení cíle 5,9 milionu uncí, což je ale i tak méně než 6,85 milionu uncí v roce 2024.

Po zveřejnění výsledků vzrostly akcie Newmontu v pre-marketu o 2 %. Vzhledem k rekordní ceně zlata a geopolitické nejistotě ponecháváme Newmont mezi našimi Investičními tipy s doporučením „AKUMULOVAT“.

Tesla

Tesle škodí Muskova politická role. Akcie přesto po výsledcích rostou

Tesla opět předvedla, že její finanční výsledky a pohyb akcií na burze nemusí z analytického pohledu dávat absolutně žádný smysl. Pro ty z vás, kteří ale četli nás včerejší týdenní výhled, to nemusí být až tak velké překvapení. Zmiňovali jsme v něm totiž, že více než výsledky samotné bude investory zajímat, kdy se Elon Musk vrátí z politiky zpátky ke svému kormidlu v Texaském Austinu. Elon Musk tedy zahájil konferenční hovor výkladem o tom, jak jeho škrtací opatření v rámci agendy DOGE přinesou americké vládě značné úspory. A pak zazněla větička, která katastrofické výsledky Tesly přebarvila na zeleno: „A já si myslím, že pravděpodobně od příštího měsíce, května, se můj čas věnovaný DOGE výrazně sníží.“ Akcie se poté vydaly na jízdu vzhůru a v pre-marketu přidaly 6 %.

První čtvrtletí roku 2025 bylo pro společnost ale velmi špatné. Tržby z prodeje automobilů klesly o 20 % na 14 miliard dolarů, celkové příjmy se snížily o 9 % na 19,3 miliardy a čistý zisk se propadl o 71 % na 409 milionů dolarů. Oproti očekáváním analytiků, kteří předpovídali zisk 39 centů na akcii a tržby 21,1 miliardy, jde o propadák. Přesto akcie společnosti po zveřejnění výsledků vzrostly o 6 %, což znovu potvrzuje, že investoři hledí spíše na budoucí potenciál než na aktuální čísla.

Hlavní příčinou poklesu tržeb byla nutnost modernizace výrobních linek pro nový Model Y, a tato nucená odstávka dočasně omezila produkci. K tomu se přidaly nižší průměrné prodejní ceny a zvýšené prodejní pobídky, které sice podpořily poptávku, ale negativně ovlivnily marže. Společnost také čelí makroekonomickým výzvám, hlavně vyšším úrokovým mírám, které negativně ovlivňují poptávku po nových vozech. Nová cla prosazovaná administrativou prezidenta Trumpa dále zvyšují náklady na klíčové komponenty, jako jsou baterie či skla, což komplikuje globální dodavatelské řetězce.

Provozní zisk klesl o 66 % na 400 milionů dolarů, částečně kvůli rostoucím nákladům na projekty v oblasti umělé inteligence. Bez příjmů z povolenek, které vzrostly na 595 milionů dolarů, by automobilový segment dokonce vykázal ztrátu. Tento faktor zdůrazňuje, jak důležitou roli hrají regulační pobídky v aktuální ziskovosti Tesly. Společnost zároveň varuje, že rostoucí cla mohou vyvolat volatilitu na trhu a ovlivnit poptávku i nabídku, zejména v

energetickém segmentu, který je závislý na zahraničních dodavatelích.

Jedinou pozitivní věcí na Q1'25 výsledcích byl energetický byznys Tesly, který vykázal působivý růst. Tržby z produkce a ukládání energie stouply o 67 % na 2,73 miliardy dolarů. Tento segment se ukazuje jako klíčový pilíř budoucího růstu. Tesla však pro rok 2025 zatím odmítá poskytnout konkrétní výhled a plánuje aktualizaci celoročního výhledu až ve druhém čtvrtletí, což odráží momentální nejistotu v automobilovém a energetickém sektoru.

Akcie Tesly letos klesly o 37 % své hodnoty, a to znamená nejhorší čtvrtletní pokles od roku 2022. Počet dodaných vozidel se snížil o 13 % na 336 681 kusů, což je důsledkem nejen výrobních omezení, ale také rostoucí konkurence, především ze strany cenově dostupnějších čínských výrobců, jako je BYD. V oblasti robotaxi Tesla zaostává za lídrem trhu, Waymo od Alphabetu. Přestože společnost plánuje v červnu spustit pilotní provoz autonomních taxi v Austinu a chystá pilotní výrobu humanoidních robotů ve Fremontu, tyto projekty jsou zatím spíše dlouhodobou vizí než konkrétní realitou. Aby Tesla podpořila prodeje, uvedla v dubnu na trh levnější verzi vozu Cybertruck s cenou 69 990 dolarů a levnější výbavou. Společnost rovněž vyvíjí levnější verzi svého Modelu Y.

Alcoa

Skvělé výsledky jsou zastíněny obavami z cel

Společnost Alcoa, globální lídr v produkci bauxitu, oxidu hlinitého a hliníku, představila za první čtvrtletí 2025 solidní finanční výsledky, tažené vyššími cenami hliníku a efektivním řízením nákladů. Přesto akcie v pre-marketu klesly o 2 %, což odráží obavy investorů z nových amerických cel, poklesu cen oxidu hlinitého a nejistoty kolem strategických rozhodnutí.

Finanční výsledky ukazují trojciferný růst zisků: čistý zisk dosáhl 548 milionů USD, což představuje 171% mezičtvrtletní nárůst oproti 202 milionům USD v předchozím čtvrtletí. Upravený čistý zisk vzrostl o 106 % na 568 milionů USD a zisk EBITDA stoupl o 26 % na 855 milionů USD. Navzdory mírnému poklesu tržeb zůstává finanční pozice Alcoa silná díky hotovostní rezervě 1,2 miliardy USD a úspěšnému refinancování dluhu. Emise dluhopisů za 1 miliardu USD v Austrálii a odkup dluhu za 890 milionů USD snížily úrokové náklady a prodloužily splatnosti, což posiluje flexibilitu v cyklickém odvětví hliníku.

Z provozního hlediska Alcoa udržela stabilní produkci, přičemž většina závodů vykázala zlepšení produkce na bázi tun za den. Strategicky společnost pokročila vytvořením společného podniku s IGNIS EQT pro závod San Ciprián ve Španělsku, kde se obnovuje výroba. Restart však přinese ztráty v EBITDA zisku odhadované na 70–90 milionů USD a hotovostní odliv 90–110 milionů USD v roce 2025, což zvyšuje tlak na krátkodobou ziskovost.

Hlavní výzvou zůstávají americká cla, která od března 2025 zvýšila sazbu na dovoz hliníku z Kanady z 10 % na 25 %. Tato opatření zasahují 70 % kanadské produkce směřující do USA, s ročními náklady 400–425 milionů USD a čistým dopadem na Alcoa kolem 100 milionů USD. Společnost sice spolupracuje s vládami a Americkou asociací hliníku na zmírnění dopadů, ale přetrvávající nejistota komplikuje klíčová rozhodnutí, například potenciální restart hliníkárný Warrick. Alcoa tedy sice vykazuje silné zisky, ale cla a nejistota kolem Warricku brzdí optimismus investorů.

Na trhu s oxidem hlinitého Alcoa čelí poklesu cen po rekordních hodnotách v roce 2024, způsobenému vyšší produkcí v Číně. Ačkoli přes 80 % čínských rafinérií zůstává ztrátových kvůli vysokým cenám bauxitu, což by mohlo podpořit ceny, krátkodobý tlak na marže však přetrvává. Pokles cen oxidu hlinitého je pro společnost Alcoa větší problém, než se čekalo, a trh to do značné míry reflektuje.

Alcoa plánuje v roce 2025 udržet stabilní výrobu a dodávky oxidu hlinitého i hliníku, s cílem držet čistý dluh mezi 1 a 1,5 miliardou USD. První čtvrtletí 2025 přineslo tedy skvělé výsledky, ale budoucnost zůstává nejistá kvůli clům, kolísání cen oxidu hlinitého a nákladům na restart závodů. Alcoa sice ukazuje odolnost, ale trh je nervózní z makroekonomických tlaků a geopolitických rizik.

Goldman Sachs

Rekordní čtvrtletí pro divizi obchodování s akciami posílá akcie GS vzhůru

Goldman Sachs dnes před otevřením trhu zveřejnila výsledky za první čtvrtletí 2025, které překonaly očekávání analytiků a podtrhly její schopnost těžit z volatility na finančních trzích. Celkové příjmy dosáhly 15,1 miliardy dolarů, což je třetí nejvyšší čtvrtletní hodnota v historii banky a převýšilo konsenzus analytiků 14,8 miliardy dolarů. Zisk na akcii činil 14,12 dolarů, a byl výrazně nad odhady 12,26 dolarů. Výsledky byly taženy rekordními příjmy z obchodování s akciami. Akcie po zveřejnění rostly o 2 %.

Divize obchodování s akciami vykázala rekordní příjem 4,2 miliardy dolarů, což představuje meziroční nárůst o 27 % a překonání odhadů 3,8 miliardy dolarů. Tento výsledek byl poháněn zejména zvýšenou volatilitou, kterou vyvolaly geopolitické nejistoty a nová cla administrativy Donalda Trumpa, jež donutily klienty aktivně přizpůsobovat portfolia. Obchodování s dluhopisy, měnami a komoditami přineslo 4,4 miliardy dolarů, mírně pod odhady 4,5 miliardy dolarů, přesto patří mezi historicky nejlepší výkony této divize. Dlouhodobá udržitelnost těchto příjmů je ale nejistá, protože přetrvávající volatilita by mohla narušit důvěru investorů.

Na rozdíl od obchodování divize investičního bankovníctví zaznamenala pokles příjmů o 8 % na 1,9 miliardy dolarů. Volatilita trhu odrazuje klienty od velkých fúzí, akvizic a strategického rozhodování. Silnější výkon dluhového úpisu částečně kompenzoval

slabší výsledky v poradenství a úpisech akcií (IPO). Pro obnovení růstu bude klíčové zmírnění regulatorních a tržních nejistot.

Divize správy aktiv a bohatství vygenerovala příjmy 3,7 miliardy dolarů, což zaostalo za očekáváním 3,8 miliardy dolarů. Tato divize spravuje aktiva v hodnotě 3,2 bilionu dolarů a banka usiluje o její rozšíření, například otevřením private equity fondů pro individuální investory. Tento krok má zajistit stabilnější tok poplatkových příjmů a snížit závislost na volatilních segmentech, jako je obchodování. I přes aktuálně slabší období zůstává tato oblast dlouhodobou prioritou, protože poptávka po privátních investicích roste.

Banka rovněž oznámila program zpětného odkupu akcií až do výše 40 miliard dolarů, což naznačuje důvěru vedení v budoucí růst hodnoty. Generální ředitel David Solomon upozornil na nutnost větší předvídatelnosti amerických obchodních politik, které mají přímý dopad na důvěru klientů. Navázal tím na Jamie Dimona z JPM, který se také nechal minulý týden slyšet, že v této době je nemožné dávat jakékoli přesné predikce.

Očekává se, že uvolnění regulatorního prostředí by mohlo v roce 2025 podpořit fúze a akvizice, což by posílilo investiční bankovnictví. Přetrvávající nejistota kolem globálního obchodu však může brzdit růst, což banku tlačí k diverzifikaci příjmů, zejména prostřednictvím správy aktiv.

BlackRock

Aktiva pod správou byly ke konci čtvrtletí na rekordní hodnotě

BlackRock nyní již spravuje aktiva v hodnotě 11,6 bilionu dolarů, což na konci března zůstalo na téměř stejné úrovni jako na konci roku 2024 (+0,3 %). I přes růst některých globálních akciových indexů (např. STOXX Europe 600: +4,6 %) a amerických dluhopisů došlo k poklesu amerických akcií, což negativně ovlivnilo výslednou hodnotu spravovaných aktiv. Firma za první čtvrtletí přilákala do svých fondů 83 miliard dolarů, což však nedosáhlo očekávání analytiků, kteří predikovali příliv kolem 105 miliard.

Finanční výsledky BlackRocku překonaly odhady analytiků. Upravený čistý zisk na akcii dosáhl 11,30 dolarů, což představuje 15% nárůst oproti předchozímu roku a překonání očekávání na úrovni 10,11 dolarů. Tržby vzrostly o 12 % na 5,3 miliardy dolarů a byly v souladu s odhady. Trh doceňuje tyto výsledky a akcie BLK přidávají v pre-marketu +1,3 %, i když jsou od začátku roku -16 %, čili více než index S&P 500 (-10 %)

Co se jednotlivých produktů týče, výrazný růst byl zaznamenán u burzovně obchodovaných fondů (ETF) s přílivem 107 miliard dolarů a u dluhopisových produktů, kam směřovalo 38 miliard. Naopak odliv zaznamenaly indexové fondy institucionálních investorů, kde ubylo 46 miliard dolarů. V alternativních aktivech BlackRock přidal

9,3 miliardy dolarů, přičemž většina (7,1 miliardy) připadla na poslední dobou populární privátní trhy.

BlackRock v Q1'25 unikl dopadům „Liberation Day“ 2. dubna, kdy oznámení nových cel vyvolalo na akciových a dluhopisových trzích otřesy připomínající pandemii v roce 2020, neboť tento den přišel až těsně po skončení prvního čtvrtletí. Pokud se ale situace nějak výrazně nezlepší, můžeme pro výsledky za Q2'25 očekávat, že se celková hodnota spravovaných aktiv poprvé od Q2'23 posune směrem dolů.

JPMorgan (Investiční tipy)

Divize tradingu měla během Trumpovy volatility žně

Zisky největší americké banky JPMorgan (Investiční tipy) vzrostly meziročně o 9 %, přičemž významnou roli sehráli obchodníci s akcemi. Ti zvýšili příjmy své divize o 48 % na 3,81 miliardy dolarů, čímž jasně překonali očekávání analytiků i rekord banky z roku 2021. Vedení však vyjádřilo obavy z možného zpomalení globální ekonomiky, které by mohlo vést ke ztrátám z úvěrů a oslabení kapitálových trhů. Akcie JPM i tak rostly v pre-marketu o 1,5 %.

Generální ředitel Jamie Dimon zvolil opatrný tón a k vývoji americké ekonomiky se vyjádřil skepticky. Upozornil, že ekonomika čelí značným rizikům, jako jsou geopolitické nejistoty, hrozba cel a obchodních konfliktů, přetrvávající vysoká inflace či rostoucí rozpočtové deficity.

Dimon spolu s ekonomy banky očekává, že by se americká ekonomika mohla letos dostat do recese, zejména kvůli dopadům cel na Čínu a riziku dalších protekcionistických opatření prezidenta Trumpa. Zpomalení růstu by pravděpodobně také ovlivnilo největší klienty JPMorgan a snížilo jejich ochotu investovat či utrácet.

Banka proto navýšila rezervy na potenciální ztráty z nesplacených úvěrů o 973 milionů dolarů, což výrazně převyšuje odhad analytiků ve výši 290 milionů. Tento krok signalizuje, že americké firmy, včetně JPMorgan, se připravují na hospodářský pokles v reakci na nejistotu spojenou s neustále se měnící politikou cel prezidenta Trumpa.

Nedávná volatilita na trzích se zřejmě projeví i v investičním bankovníctví, kde strach kolem Trumpovy hospodářské politiky může brzdit uzavírání obchodů. Přesto poplatky z investičního bankovníctví vzrostly o 12 % na 2,2 miliardy dolarů. Dimon však varoval, že klienti začínají být ve svých rozhodnutích obezřetnější.

Již ve středu se Dimon v rozhovoru pro Fox Business přidal k varování před recesí, kterou označil za „nejpravděpodobnější scénář“. Prezident Trump na tento rozhovor zareagoval, a ještě tentýž den oznámil 90denní pauzu na reciproční cla (kromě Číny).

Tento krok přinesl indexu S&P 500 nejlepší den od roku 2008 a Nasdaq 100 dokonce zažil 2. nejlepší den v historii.

I přes momentální nejistotu považujeme stále JPM za vhodnou dlouhodobou investici, a to díky silnému a stabilnímu růstu zisků, diverzifikovaným příjmům, opatrnému řízení rizik a robustní kapitálové pozici. Proto necháváme JPM mezi Investičními tipy s doporučením „AKUMULOVAT“.

Dollar General (Investiční tipy)

Lepší 1Q25, který vedl rovněž k vylepšenému výhledu pro letošní rok, posunul akcie v reakci výše až o +16 %. Na Palantir to ještě úplně nestačí (ytd +84 %), ale jinak stojí Dollar General (ytd +50 %) po boku Newmontu v čele letošního žebříčku našich Investičních tipů (a také indexu S&P 500). Čím to je?

Zdá se, že pod tíhou tvrdohlavé inflace, přetrvávajících vysokých úrokových sazeb, a nově i chaotické obchodní politiky USA se začínají po levnějších alternativách v spotřebním koši ohlížet i vyšší příjmové skupiny obyvatelstva, které nahrazují slabší kondici typického zákazníka (zákazníci s ročním příjmem <35k USD představují u DG cca 60 % celkových tržeb). Příkladem budiž nejvyšší procento trade-in zákazníků (s doplatkem vymění starší kus za novější) za poslední čtyři roky. Tržby díky tomu pozvolna ožívají, přestože 1Q25 byl letos z hlediska meziročního srovnání nejnáročnějším.

SSS (same store sales) rostly v 1Q25 meziročně o 2,4 %, čili o 100 bps rychleji, než čekal trh. Hlavním faktorem je vyšší průměrná útrata (+2,7 % yoy), zatímco provoz v rámci prodejen nadále mírně klesá (-0,3 % yoy). Na vyšší průměrné útratě se zhruba stejnou měrou podílejí vyšší ceny a větší počet položek v průměrném košíku. Růst byl široký napříč kategoriemi a díky dubnovému termínu Velikonoc se poprvé za několik kvartálu dostaly k růstu i sezónní nespotební segmenty. Vedení dále uvedlo, že v obou kategoriích (spotřební/nespotřební zboží) narostl tržní podíl jak v dolarech, tak prodaném zboží. Růst se rozprostřel na všechny tři měsíce kvartálu s nejsilnějším dubnem díky zmíněným Velikonocím.

Další pozitivum najdeme u profitability. Hrubá marže na úrovni 31 % mírně překonala odhady (30,5 %). Překvapení plyne z efektivnějšího řízení zásob, a to i přes pokračující slevy zejména u uzavíraných prodejen.

Díky silnějšímu 1Q25 zvedla společnost výhled pro letošní rok. Ten počítá po novém s růstem tržeb o 3,7-4,7 % (dříve 3,4-4,4 %, kons. 3,9 %), přičemž SSS růst by měl dosáhnout 1,5-2,5 % (dříve 1,2-2,2 %, kons. 1,8 %). Tady bychom rádi upozornili, že nový výhled se pravděpodobně ukáže jako příliš konzervativní, neboť byl navýšen jen o lepší výkon v 1Q25, přičemž ten by měl být z hlediska meziročního srovnání letos nejnáročnějším. Finální výsledek bude

samozřejmě záležet na celní politice USA, u níž společnost momentálně počítá se zachováním statusu-quo až do poloviny srpna 2025, kdy vyprší 90denní odklad pro cla na čínský dovoz. Vedení se ovšem nechalo slyšet, že má plán pro případ, že by v srpnu začala zvýšená cla skutečně platit.

Naše doporučení směrem k akciím záleží primárně na investičním horizontu konkrétního investora. +50 % ytd vůči +2 % na benchmarku (S&P 500), není vůbec k zahození. Spekulativnějším investorům bychom tedy doporučovali zamknout zisky, neboť zbytek roku je do velké míry zahalen celní mlhou.

V rámci Investičních tipů ovšem v pozici pro tuto chvíli setrváme, neboť fundamentálně, zdá se, pomalu svítá na lepší časy.

Nvidia

„A gift that keeps on giving“.

Přesně tím je pro Nvidii AI. I když bychom mohli stejně tak dobře polemizovat o vejci a slepici. Tak rychlá evoluce AI by totiž bez čipů od Nvidie nebyla vůbec možná. První verze ChatGPT, která se dostala na veřejnost koncem roku 2022, byla trénována na clusteru A100. Brzy poté se stal průmyslovým standardem čip H100 (architektura Hopper) a následně jeho výkonnější verze H200, které loni vystřídalo výpočetní monstrum v podobě čipu B200 na nové architektuře Blackwell. A právě ta je za další vele-robustní sadou čísel za F1Q26. AI story, která během 1Q25 pomalu chřadla, tak dost možná svítá na investiční renesanci. Obzvláště za předpokladu, že největší hráči z cloudové i vládní sféry v AI zbrojení hned tak nepoleví.

V probíhající AI „válce“ je aktuálně nejsilnější zbraní „superpočítač“ NVIDIA GB200 NVL72 – 36 Grace CPU jader spolu se 72 Blackwell GPU jádry v jediném kapalinou chlazeném regálu s extrémně rychlým/propustným vzájemným propojením skrze NVLink Switch System. Konkurence zatím nic podobně výkonného nemá, zejména vezmeme-li v úvahu softwarovou nadstavbu v podobě balíku CUDA, přičemž v současnosti jsou budovány clusterly o desítkách tisíc výpočetních jader. Výroba Blackwellu naběhla během 1Q25 konečně na plné tempo a na číslech je to vidět.

Dopad Blackwellu je přirozeně nejhmotatelnější v Data Center divizi, která je zároveň s přehledem tou největší. Tržby divize rostly ve F1Q26 o 10 % qoq a až 73 % yoy na 39,1 mld. USD. Celkové tržby tak díky divizi zaknihovaly až 69% meziroční nárůst (+12 % qoq) na 44 mld. USD (letošní run-rate tedy pozvolna atakuje hranici 200 mld. USD!!!). To vše přes poměrně nákladné problémy s novou várkou čínských sankcí. NVIDIA musela kvůli novým exportním omezením pro čínskou verzi čipu H20 přecenit zásoby a nasmlouvané kontrakty o -4,5 mld. USD, zároveň přišla o 2,5 mld. USD tržeb, když stihla do dubna prodat H20 za 4,6 mld. USD. Ve

F2Q26 bude na tržbách z H20 chybět dalších 8 mld. USD. Nvidia i přesto překonala tržní odhady. Na řešení se navíc dle očekávání pracuje, již ve F2H26 by se měl na čínský trh dostat čip, který H20 nahradí a nebude podléhat aktuálním sankcím. Oproti 10-12k USD za H20 by nová méně výkonná verze měla stát 6,5-8k USD.

Na konferenčním hovoru zazněla také další zásadní věc, která podporuje dlouhodobou strukturální atraktivitu AI (z investičního hlediska); v tomto případě se to týká třeba i AMD (Investiční tipy). Generování tokenů v rámci inference (tj. užívání, nikoliv tréninku velkých jazykových modelů) se za pouhý rok zdesetinásobilo. Rovněž suverénní vlády po celém světě postupně rozpoznávají strategický význam AI a naskakují do rozjetého vlaku. V tomhle směru musíme vypíchnout především Saudskou Arábii a Spojené arabské emiráty, které horečnatě investují do projektů, jako je třeba AI cluster Stargate UAE v Abu Dhabi.

Dalším faktorem, který pomohl mírnit dopad nových sankcí, je výkon Gaming divize, která se konečně nadechla k odrazu od velice hlubokého cyklického dna. Tržby vzrostly o 48 % qoq a 42 % yoy na 3,8 mld. USD. Nvidia zároveň oznámila, že nová generace konzole Nintendo Switch 2, která bude mít na trhu premiéru v příštím týdnu, pobeží na jejím čipu.

Problémy nehlásí ani zbylé dvě menší divize Professional Visualization a Automotive and Robotics. Ta první zvýšila tržby meziročně o 19 % na 509 mil. USD, ta druhá o 72 % na 567 mil. USD.

Profitabilitu ve F1Q26 nakonec ovlivnily výrazněji odpisy zásob H20 než porodní výrobní bolesti Blackwellu. Reportovaná GAAP a non-GAAP marže tak padá na cca 61 %. Bez zmíněného 4,5 mld. USD odpisu by ovšem přistála nad 71 %, čili o něco málo hůře než ve F4Q25. S postupně odeznívajícími porodními bolestmi Blackwellu se ovšem ve F2Q26 počítá s návratem k 72 % a výhledově pro druhou polovinu roku směrem k 75 %. Tržby by ve F2Q26 měly dosáhnout cca 45 mld. USD. Připomínáme, že bude chybět až 8 mld. USD z Číny čili i v tomhle ohledu je report víc než solidní.

Zveřejněnou sadu čísel snad ani nelze vnímat jinak než pozitivně, trh reagoval 6% růstem, my doporučujeme v pozicích setrvat.

Advance Auto Parts (Investiční tipy)

Už jsme tomu pomalu přestávali věřit, ale po 1Q25 se zdá, že v AAP se konečně blýská na lepší časy. Ještě před samotným komentářem k výsledkům je namístě ve zkratce připomenout naši investiční tezi. Z našeho pohledu je AAP už léta velmi špatně spravovanou firmou, která má to štěstí, že funguje v dobrém odvětví. Případná úspěšná restrukturalizace, na kterou jsme loni vsadili, by se měla ubírat primárně po lince zvyšování efektivity, kde AAP za konkurencí výrazně zaostává. Pokud se to povede, FCF může narůst klidně

několikanásobně s odpovídajícím dopadem na cenu akcií. Až doposud jsme stran restrukturalizace mnoho úspěchů nezaznamenali, nový management dokázal business přinejlepším stabilizovat. 1Q25 je ovšem prvním příslovečným světýlkem na konci tunelu, tak snad to není vlak...

Na úrovni tržeb se ještě žádná velká pozitiva neodehrávají. Po loňském prodeji dceřinky Worldpac za 1,5 mld. USD klesají celkové tržby meziročně téměř o 7 % na 2,6 mld. USD. Jenomže Worldpac nepatřil zrovna mezi nejefektivnější divize a napákové bilanci se hotovostní injekce tuze hodila. SSS (same store sales) na druhé straně klesaly meziročně jen o 0,6 %, což je lepší než tržní očekávání. Po většinu kvartálu (8 týdnů) přitom loňská srovnávací báze rostla, především v segmentu DIFM (do-it-for-me, tedy klasický servis).

Výrazné pozitivum, i vzhledem k naší investiční tezi, spatřujeme v hrubé marži. Ta šahala po 43 % ve srovnání s trhem očekávanými 41 %. Meziročně jde sice o 49bps pokles, ale ten je zapříčiněn likvidačním výprodejem v uzavíraných prodejnách (cca -90 bps na hrubé marži, jedná se až o 503 prodejen). Přestože ke konkurenci, která funguje s 50+ %, je ještě daleko, AAP je konečně alespoň na správné trajektorii.

Provozní náklady klesly meziročně o 2,7 % na 1,1 mld. USD, což je jistě chvályhodné, ovšem o poznání pomalejší než pokles celkových tržeb. Tady má tedy firma ještě značné rezervy.

Čistá ztráta ve výši -0,22 USD/akcii je tak o poznání menší než tržní obavy (-0,8 USD/akcii). Po započtení mimořádných (zejména daňových) položek je upravený EPS (non-GAAP) dokonce kladný (0,4 USD/akcii oproti očekávaným -0,8 USD). Zároveň byl potvrzen výhled pro letošní rok, který zahrnuje tržby v intervalu 8,4-8,6 mld. USD, SSS růst o 0,5-1,5 %, provozní marži 2-3 % a upravený EPS v rozmezí 1,5-2,5 USD. FCF by měl zůstat lehce záporný na úrovni -85 až -25 mil. USD.

Výsledky za 1Q25 jsou určitě krok správným směrem, ale tržní reakce byla, kulantně řečeno, poněkud vzletná (cca +50 %). My nicméně u doporučení pro tuto chvíli setrváme, neboť stále vidíme dostatek prostoru pro redukci nákladového balastu.

Palantir Technologies (Investiční tipy)

Zdá se, že nejlepší titul v indexu S&P 500 v rámci loňského i dosavadního průběhu letošního roku (jen za poslední měsíc >+60 %) konečně doběhla realita, tedy především vele-prémiová valuace. Palantir jinak doručil víceméně to, co se čekalo (rozuměj velmi solidní sadu čísel), ale po bezmála +400 % za poslední rok potřeboval trh takřkajíc „odpálit“, což se nestalo. Tudíž následuje výběr zisků.

Tržby v 1Q25 byly přitom 3 % nad odhady, provozní marže dokonce až o 850 bps. Výhled pro 2Q25 směřuje v případě tržeb o 4 % nad tržní konsenzus, provozní marže o 175 bps nad odhady. Celoroční výhled byl vylepšen o 4 %, což je víc než překvapení za 1Q25, a tedy implikuje rovněž solidní zbytek roku. Provozní marže by měla letos dosáhnout 44 % (dříve 42 %). Kde je tedy problém? Jde o nejslabší pozitivní překvapení za poslední rok, přičemž mu předcházela již zmíněný zběsilý run, který hodnotu firmy během pouhého roku zpětinasobil na cca 300 mld. USD (při ročních tržbách v řádu 4 mld. USD).

Odhlédneme-li od valuace, samotný business šlape nadále velmi dobře. Do budoucna klíčový komerční segment rostl v 1Q25 meziročně o +70 % (akcelerace z +63 % ve 4Q24 a +40 % v 1Q24) a celoroční výhled implikuje pro letošek cca +68 %. To vše ve srovnání s rostoucí srovnávací základnou z loňska, kdy segment v průběhu roku postupně akceleroval. Na konferenčním hovoru odznělo, že poptávka z komerční sféry po AI platformě je udržitelná na kvantitativní i kvalitativní úrovni. Vykřičníkem je v tomhle směru zejména zahraničí, resp. Evropa, které s meziročním poklesem o 5 % výrazně zaostává za USA.

Donedávna dominantní vládní segment si také vede celkem dobře, byť dále nezrychluje. Tržby v rámci segmentu rostly v 1Q25 meziročně o +45 %, tedy na úrovni 4Q24. Trakce AI především v zbrojařském sektoru by ale měla v příštích letech narůstat.

Sečteno podtrženo, máme tady best-in-class růst, který je již ale hodně drahý. V Investičních tipech prozatím ponecháváme, ovšem doporučení měníme z koupit na držet.

LVMH

LVMH už není největším luxusním domem. Předstihl ji Hermès

Luxusní gigant LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton zveřejnil výsledky za první čtvrtletí roku 2025, které zaostaly za očekávanými analytiků a vyvolaly výrazný pokles akcií. V úvodu obchodování na pařížské burze klesly akcie až o 8 %, později se ustálily na poklesu kolem 6 %. Hlavními faktory byly oslabená poptávka po luxusním zboží na klíčových trzích, zejména v Číně a USA, spolu s rostoucími obavami z dopadů nových obchodních cel a geopolitických nejistot.

LVMH je považována za klíčový indikátor zdraví odvětví díky svému širokému portfoliu, zahrnujícímu produkty od kabelek Christian Dior přes prsteny Tiffany až po hodinky Tag Heuer či šampaňské Dom Pérignon. Právě odreportované výsledky však signalizují složité období pro sektor, kombinující ekonomické zpomalení, změny ve spotřebitelském chování a rostoucí geopolitické napětí.

Klíčová divize módy a kožených výrobků, zahrnující Louis Vuitton a Dior, vykázala organický pokles tržeb o 5 %, což bylo výrazně pod odhadem analytiků, kteří předpovídali pokles pouze o 0,5 %. Tento segment byl zasažen slabší poptávkou, zejména v Asii, kde tržby

klesly o 11 %, přičemž Čína sehrála klíčovou roli kvůli opatrnějšímu přístupu místních zákazníků. V USA, které tvoří 24 % tržeb, poklesly prodeje o 3 %, navzdory očekávání mírného růstu. Evropa byla jediným regionem s růstem prodejů, což částečně kompenzovalo slabší výkon jinde. Mezi divizemi byl největší propad zaznamenán u vín a lihovin, kde tržby klesly o 9 %, zejména kvůli čínským clům na koňak Hennessy. Divize parfémů a kosmetiky klesla o 1 %, zatímco selektivní maloobchod, včetně Sephory, zaznamenal pokles o 1 % v důsledku normalizace růstu a konkurenčního tlaku od Amazonu v USA. Jediným stabilním segmentem byly hodinky a šperky, které stagnovaly.

Další nejistotu přinesly samozřejmě nové obchodní bariéry. Americký prezident Donald Trump zavedl 10% dovozní cla na zboží z EU, přičemž plán na 20% clo byl odložen o 90 dní. Tato opatření již ovlivnila chování některých zákazníků, kteří omezují nákupy v reakci na ekonomickou a geopolitickou nejistotu, což se projevilo zejména u vín a lihovin a v segmentu kosmetiky.

LVMH se vyjádřilo, že hodlá s touto novou výzvou bojovat. Zvažuje zvýšení cen a úpravu marketingových výdajů, aby zmírnila dopady vyšších nákladů. Neplánuje však zásadní změny ve výrobní strategii v USA, ačkoli má kapacitu pro rozšíření výroby u Louis Vuitton a Tiffany. Management zdůrazňuje, že třetina tržeb Louis Vuitton v USA pochází z místní výroby a také většina produkce Tiffany je vyráběna lokálně, což poskytuje určitou flexibilitu. Nicméně přesun výroby z Evropy do USA není okamžitě proveditelný kvůli potřebě školení a náborem zaměstnanců.

Před dvěma týdny jsme vyřadili LVMH z našich investičních doporučení kvůli rostoucí nejistotě na trzích a poklesu majetku bohatší klientely, která tvoří jádro zákaznické základny společnosti. Ztráty na akciových trzích vedly k omezení výdajů na luxusní zboží, které může být v dobách nejistoty považováno jako „nepotřebné“. Výrazný pokles trhů však začal až na počátku druhého čtvrtletí (2. dubna po Liberation Day), a proto neočekáváme v nejbližším období u LVMH výrazný obrat k růstu. Hřebíček do rakve LVMH navíc dneska přibyla společnost Hermès, která ji předstihla v tržní valuaci a stala se nejhodnotnější luxusní firmou na světě.

Meta Platforms (Investiční tipy)

Není tajemstvím, že jen neradi spekulujeme na výsledky. Empiricky je prokázáno, že je to takřka náhodná loterie. S posledním staronovým přírůstkem do Investičních tipů to tentokrát, zdá se, vyšlo. Ne že by snad bylo oznámení od Mety bezproblémové, ale proběhnuvší korekce poskytuje jakýsi bezpečnostní polštář. Ústřední debata se po 1Q25 měnit nebude. Nadále půjde především o efektivitu obrovských vynaložených investic, které ve výhledu opět nabobtnaly, ale v téhle oblasti zatím Meta patří mezi premianty.

Rozvoj AI a další generace výpočetních platforem polyká obrovské množství peněz napříč Big Techem. Meta zvedá výhled pro capex v letošním roce už na 64-72 mld. USD (dříve 60-65 mld. USD) a bezdná díra Reality Labs spolýkala další 4,2 mld. USD (se zlepšením se letos nepočítá). Jenomže tržní interpretace nemusí být jednoznačná a vyšší kapitálové výdaje můžou být vnímány jako pozitivum (pro očekávanou budoucí poptávku), stejně tak dobře jako negativum (pro volný cash flow). Před otevřením trhu zjevně převládají pozitiva.

Přispívá k tomu i reálný vývoj tržeb. Ty rostly v 1Q25 o +16 % yoy na 42,3 mld. USD (nad výhledem i konsenzem), a dokonce o +19 % ex-FX, přičemž slabší dolar bude v dalších kvartálech pro tržby naopak lehkou vzpruhou. Solidní je i výhled pro tržby v 2Q25, kdy by se měly pohybovat v rozmezí 42,5-45,5 mld. USD (horní hranice opět nad tržním konsenzem). Vedení ovšem zvedlo směrem k výhledu varovný prst, neboť je prý založen na to-date trendech. O clech se explicitně až tolik nemluvilo, ale je nasnadě, kam narážky směřovaly.

Velkou trakci nadále vykazují nedávné iniciativy v čele s WhatsApp (globálně již přes 3 mld. MAUs, z toho přes 100 mil. v dříve zaostávajících USA) a Meta AI (přes 1 mld. MAUs). Technologickým pokrokem byla nabitá i historicky první developerská konference Mety LlamaCon zkraje tohoto týdne. Velký jazykový model Llama dostane API, Meta AI zase samostatnou aplikaci. Llama navíc integraci nástrojů od partnerů jako Red Hat, IBM, Dell, atd., a také nové bezpečnostní nástroje. Llamu si již stáhlo přes 1,2 mld. uživatelů.

Zatímco plánované kapitálové výdaje stále rostou, výhled pro celkové letošní náklady naopak o 1 mld. USD klesl. Společnost tedy zůstává disciplinovaná na provozní úrovni, což se projevuje v provozním zisku ve výši 17,6 mld. USD (+27 % yoy) a provozní marži na úrovni 41 % (cca +300 bps yoy). Jádrový business Family of Apps (tedy bez hluboce ztrátové Reality Labs) dokonce vykázal až 52% provozní marži.

Celkově jsme se startem z bloků spokojeni, nic neočekávaného se nestalo, a titul tudíž samozřejmě ponecháváme v Investičních tipech.

P.S.: Nový výhled pro kapitálové výdaje odráží nejenom další investice do AI data center, ale i rostoucí ceny hardwaru. V pre-marketu si tedy zatím vede dobře i hardwarový a polovodičový segment, když sentiment podpořily i výsledky Microsoftu (+9 % pre-market, rovněž Investiční tipy), který se mohl po čase znovu opřít o cloudovou divizi, resp. Azure.

ASML (Investiční tipy)

Polovodičový sektor nemá zrovna nejšťastnější začátek výsledkové sezóny. Ještě předtím, než stihla zklamat nizozemská ASML, přišel z USA nečekaně (po plánu na jejich zrušení z minulého týdne) nový sankční balík na vývoz čipů do Číny. Týká se okleštěné verze top čipu od Nvidie s označením H20 pro čínský trh. H20 byl reakcí Nvidie na předešlé sankce uvalené za Bidenovy administrativy. Pro Nvidii to bude znamenat odpisy zásob a vybavení za 5,5 mld. USD. V ohrožení je cca 17 mld. USD tržeb (13%, FY2025). Akcie otevřely cca 6 % v minusu.

Od rána se ale již čile obchoduje s akcemi ASML, které se po hlubokém propadu na openu postupně vzpamatovávají a obchodují kolem -4 %. Z oznámení ční nade vším nejistota, kterou způsobuje primárně americká obchodní politika. Celní chaos znemožňuje rozumné plánování a zvyšuje rizikové prémie. Nvidii nebo ASML tak v současnosti nestačí ani nejnižší valuace od hloubky covidové pandemie, potažmo roku 2022.

U ASML jsou už tradičně nejsledovanější a potenciálně nejproblémovější nové objednávky. Jejich volatilní povaha si tentokrát vybírá svou daň. Objednávky za 1Q25 dosáhly na 3,9 mld. EUR, zatímco trh počítal s 4,8 mld. EUR. Ani struktura nebyla dobrá, když se EUV přístroje s vyšší marží podílely na celku jen 1,2 mld. EUR oproti očekávání na úrovni 1,6 mld. EUR. Přesně po roce se tedy společnost dostává do totožné situace, kdy bude muset po slabším 1Q25 pro dosažení cíle pro FY26 honit nové objednávky. Ovšem tempo kolem 4 mld. EUR kvartálně by přece jenom mělo stačit. Trh chtěl ale evidentně víc. Obzvláště v prostředí, kde výhled pro zbytek roku komplikují chaotická americká cla a sankce. A to až do té míry, že se společnost nechala slyšet, že v současnosti není vůbec schopna vyhodnotit konečný dopad cel. Prozatím ale očekává pokračující růst jak v letošním, tak příštím roce.

1Q25 dopadl víceméně v souladu s očekáváním, tržby +46 % yoy (-16 % qoq) na 7,7 mld. EUR, hrubou marží dostal na 54 % příhodnější produktový mix. Výhled je ale o něco slabší, tržby v 2Q25 by měly dosáhnout 7,2 – 7,7 mld. EUR s hrubou marží v intervalu 50-53 %. Netknutý prozatím zůstává výhled pro FY25, kdy ASML očekává tržby v rozmezí 30-35 mld. EUR s hrubou marží 51-53 %. Co se týče koncových trhů, nadále se daří pokročilým logickým obvodům, kde probíhá přechod na 2nm proces, stejně jako servisním službám pro narůstající instalovanou bázi. Pokračovat by měly rovněž investice v paměťovém segmentu, byť „jen“ na úrovni (silného) loňska.

Akcie ponecháváme v Investičních tipech, doporučujeme koupit.

AMD (Investiční tipy)

U tohoto titulu z Investičních tipů už dlouho čekáme na změnu větru, kterou měly přinést zejména grafické akcelerátory pro AI data centra z rodiny MI300. Přestože byl loňský vstup do tohoto segmentu velmi rychlý (z 0 na 5,5 mld. USD tržeb), trhu namlsanému Nvidii stejně nestačil. Vedení společnosti tak přišlo o iluze a pro letošní rok samostatný výhled pro grafické akcelerátory raději neposkytlo. Jenomže na pozadí tohoto „neúspěchu“ začal pozvolně oživovat klíčový segment se serverovými CPU jednotkami, kde AMD pokračuje v zhruba dekádu trvající krasojízdě, která výrazně ukousla z tržního podílu kdysi naprosto dominantního Intelu. „All-clear“ ale AMD od nás zatím nedostane ani po povedeném 1Q25, neboť výhled tentokrát komplikují sankční a celní tahanice kolem Číny.

Data centra zařídily již čtvrtou akceleraci tržeb v řadě, když se může AMD v 1Q25 pochlubit 36% yoy nárůstem na 7,4 mld. USD. Polovina tržeb jde za divizí Data Center (+57 % yoy na 3,7 mld. USD), rozpad na CPU a GPU bohužel nemáme. Nad očekávání dobře si po delší době vedla i divize Client and Gaming (tradiční CPU pro PC, jmenovitě nejnovější Zen 5 Ryzen, který vylepšil produktový mix; a také grafické karty včetně semi-custom v herních konzolách), která se zvedá z loňského útlumu, který mimo jiné zařídil nenáročnou srovnávací základnu. Výkon divize (tržby +28 % yoy na 2,9 mld. USD) se opírá o Client segment (tržby +68 % yoy na 2,3 mld. USD), zatímco Gaming stále bojuje s nepřízní cyklu především u stávající už dosluhující generaci herních konzol (tržby -30 % yoy na 647 mil. USD). Žádnou hitparádou není ani divize Embedded (vzniklá převzetím Xilinxu) s -3% yoy poklesem tržeb na 823 mil. USD. Výkon za 1Q25 hodnotíme přesto pozitivně díky segmentům Data Center a Client, které mají dominantní podíl na celkových tržbách.

Čínské tahanice už bohužel promlouvají do výhledu pro 2Q25 i celý letošní rok, kdy bude AMD chybět cca 1,5 mld. USD tržeb, převážně z prodeje čipu MI308. Divize Data Center dostane ránu za 700 mil. USD už v probíhajícím čtvrtletí, načež tržby divize mezikvartálně poklesnou. Nové sankce se navíc projeví i na úrovni profitability, neboť musí dojít k přecenění zásob za 800 mil. USD. Hrubá marže (non-GAAP) tak poklesne z 54 % v 1Q25 až na 43 % ve 2Q25. Bez dopadu sankcí by zůstala nezměněna. Celkově očekává AMD ve 2Q25 tržby v rozmezí 7,1-7,7 mld. USD (tedy víceméně na úrovni 1Q25).

I přes výhled zamířený novou várkou sankcí zůstáváme pozitivní primárně díky pokračujícímu progresu v segmentu serverových CPU. Akcie doporučujeme koupit.

Otevřené dlouhodobé tipy

Společnost	Ticker	Datum zařazení	Výnos od zařazení
USA			
PepsiCo Inc	PEP	25.11.2022	-30%
iShares 20+YR Treasury Bond ETF	TLT	25.11.2022	-16%
iShares Core S&P Midcap ETF	IJH	16.01.2025	-6%
Berkshire Hathaway	BRK/B	10.06.2020	147%
JPMorgan Chase	JPM	29.06.2023	93%
PayPal Holdings	PYPL	22.12.2021	-63%
AMD	AMD	24.02.2021	50%
Microsoft	MSFT	27.03.2020	219%
Palantir Technologies	PLTR	24.02.2021	417%
Alphabet	GOOGL	27.03.2020	217%
Meta Platforms	META	25.04.2025	31%
Reddit	RDDT	16.05.2025	18%
Newmont Mining	NEM	09.05.2023	21%
Advance Auto Parts	AAP	17.01.2024	-21%
Amazon	AMZN	27.03.2020	126%
AutoZone	AZN	06.06.2024	30%
Dollar General	DG	19.09.2024	32%
Mercadolibre	MELI	20.11.2024	25%
Uber Technologies	UBER	12.03.2025	20%
Sempra	SRE	16.01.2025	-10%
Evropa			
ASML Holding	ASML	08.04.2020	158%
Prismian	PRY	25.04.2025	22%
BT Group	BT.A	25.04.2025	13%
Emerging Markets			
Alibaba	BABA	27.03.2020	-39%
Allegro.eu	ALE	24.02.2021	-49%
Baidu	BIDU	06.08.2021	-48%

Disclaimer

Pro další informace viz <http://www.patria.cz/disclaimer.html>

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 Vlk, Branislav Soták, Ján Hladký. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby nežli 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, jejich 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 jakýchkoliv 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.