Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

11. – 15. srpna

- **Americká inflace má mírně narůst**
- **Maloobchodní tržby napoví o stavu US spotřebitele**
- **Nvidia a AMD zaplatí vládě 15 % z prodeje AI čipů v Číně**

Neodbytné téma cel není zdaleka uzavřené, na trhy však dopadá už velmi málo. V řešení zůstávají cla na polovodiče, u nichž lze ovšem čekat mnohé výjimky v závislosti na investiční aktivitě daných firem v USA. Také cla na farmaceutické výrobky stále nemají jasnou podobu. V tomto případě by dopad na trhy měl tlumit charakter jejich zavádění. Má jít o postupné navyšování, a bez velkého šoku jsou investoři změny schopni celkem dobře vstřebávat.

Pak jsou tu cla na země odebírající ruské energie v případě, že Rusko nepřistoupí na příměří s Ukrajinou. I v tomto případě ale mají investoři dobré důvody nepanikařit. Prvním je, že se má konat schůzka Trump - Putin. Soudě podle dosavadního měkkého až ustrašeného Trumpova přístupu k Rusku se dá čekat, že to s ním ruský prezident úspěšně sehraje i tentokrát. Dalším důvodem je, že hlavním odběratelem ruských energií je Čína. Ta dopředu avizovala, že nehodlá v obchodních vztazích nic měnit a Trumpa už dříve během roku donutila ustoupit v celní bitvě. Indie se už navýšení cel kvůli Rusku dočkala.

V rámci makro kalendáře je třeba sledovat hlavně americkou inflaci v úterý. Celková inflace má mírně narůst na 2,8 a jádrová na 3,0 procenta. Právě v letních měsících by se měla projevovat první vlna cel a Fed na data z července a srpna čekal, aby se rozhodl o načasování poklesu úrokových sazeb. Mezitím ale stihl negativně překvapit trh práce, kvůli němuž by Fed měl sazby snížit už na příštím zasedání v září. Tento krok by zřejmě odložil, jen pokud by inflace stoupla nečekaně silně.

Jestli se slabší americký trh práce nějak podepisuje na spotřebitelské poptávce, naznačí červencové maloobchodní tržby. Na stejné téma bude srpnová spotřebitelská důvěra, která zároveň přispěje i průzkumem inflačních očekávání. Jako doplňující informace pak bereme Empire State Manufacturing index nebo čínské statistiky z maloobchodu a průmyslu.

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

PATRIA FINANCE

Nvidia a **AMD** (*Investiční tipy*) údajně získaly povolení k exportu upravených AI čipů do Číny, přičemž se zavázaly odvádět 15 % tržeb z těchto prodejů americké vládě. Ve svých reportech za první čtvrtletí společnosti Nvidia a AMD vykázaly odpisy ve výši 4,5 miliardy dolarů, respektive 800 milionů dolarů, související se ztrátou tržeb v Číně v důsledku exportních omezení zavedených v dubnu. Nvidia může opět dodávat svůj H20 čip, o který je v Číně enormní zájem – firma už objednala dalších 300 tisíc kusů od TSMC. AMD zatím čeká na finální schválení licence, což se nepromítlo do jejího výhledu na aktuální kvartál. Přesto se od poloviny července akcie obou firem výrazně zotavily díky očekávání obnoveného přístupu na čínský trh, který CEO Nvidie označuje za příležitost v hodnotě 50 miliard dolarů. Zajímavé je, že analytici zatím tuto změnu plně nezohlednili ve svých odhadech – u Nvidie se výhled tržeb pro rok 2025 zvedl jen o 0,7 %, zatímco u AMD o 3,6 %.

U Nvidie ještě chvíli zůstaneme, protože se stala akcií s největší váhou v indexu S&P 500 od roku 1981, kdy se tato data začala sledovat a její podíl dosahuje téměř 8 %, čímž překonala Apple, který měl v roce 2023 přes 7 %. Potvrzuje to extrémní koncentraci trhu kolem AI, která nyní výrazně ovlivňuje strukturu indexu.

CEO **Intelu** Lip-Bu Tan se má dnes (pondělí 11. srpna) setkat s prezidentem Trumpem poté, co minulý týden čelil výzvě k rezignaci kvůli údajným vazbám na čínské firmy. Tan chce během schůzky objasnit svou profesní minulost a zároveň navrhnout způsoby, jak by Intel mohl spolupracovat s vládou, přičemž zdůrazňuje strategický význam domácí výroby čipů pro národní bezpečnost. Politický tlak zesílil po dopisu senátora Toma Cottona, který se ptal na Tanovy vztahy s Čínou a na kauzu jeho bývalé firmy Cadence. Tan mezitím ve vnitrofiremním prohlášení potvrdil svou loajalitu vůči Intelu a jeho misi, přičemž zdůraznil důraz na transparentnost a posilování pozice firmy v polovodičovém sektoru. Ve funkci CEO je od března 2025.

Ze zajímavých jmen bude reportovat tento týden **Cisco**, **Adyen**, **Advance Auto Parts** (*Investiční tipy*) nebo **Applied Materials.**

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
12.8.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	srpen	40 %	52,7 %
12.8.	14:30	**USA - CPI, y/y**	červenec	2,8 %	2,7 %
13.8.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	červen	-20,9	-5,83
14.8.	11:00	EMU - HDP, q/q	2Q S	0,1	0,1
14.8.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	červen	2,3	3,7
14.8.	14:30	USA - PPI, y/y	červenec	2,5	2,3
14.8.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	9. srpen	--	226
15.8.	1:50	JP - HDP, q/q	2Q P	0,1	0
15.8.	4:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	červenec	4,6	4,8
15.8.	4:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	červenec	6	6,8
15.8.	14:30	**USA - Maloobchodní tržby, m/m**	červenec	0,5	0,6
15.8.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	srpen	-1	5,5
15.8.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	červenec	0,02	0,33
15.8.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	srpen P	62,1	61,7

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
11.8.	Aft-mkt	Celanese Corp	06/25 Q2	1,404 USD
11.8.	Aft-mkt	GoPro Inc	06/25 Q2	-0,06 USD
11.8.	Aft-mkt	Oklo Inc	06/25 Q2	-0,109 USD
11.8.	Aft-mkt	AST SpaceMobile Inc	06/25 Q2	-0,175 USD
12.8.	07:00	K+S AG	06/25 Q2	0,017 EUR
12.8.	Bef-mkt	On Holding AG	06/25 Q2	0,196 CHF
12.8.	Aft-mkt	Rigetti Computing Inc	06/25 Q2	-0,051 USD
12.8.	Aft-mkt	CoreWeave Inc	06/25 Q2	-0,188 USD
13.8.	Bef-mkt	TUI AG	06/25 Q3	0,125 EUR
13.8.	08:00	Orsted AS	06/25 Q2	-2,46 DKK
13.8.	Bef-mkt	Vestas Wind Systems A/S	06/25 Q2	0,058 EUR
13.8.	Bef-mkt	**Porsche Automobil Holding SE**	06/25 Q2	
13.8.	Bef-mkt	E.ON SE	06/25 Q2	0,265 EUR
13.8.	Aft-mkt	Cisco Systems Inc	07/25 Q4	0,979 USD
14.8.	Bef-mkt	Advance Auto Parts Inc	06/25 Q2	0,571 USD
14.8.	Bef-mkt	thyssenkrupp AG	06/25 Q3	0,15 EUR
14.8.	Bef-mkt	**RWE AG**	06/25 Q2	0,48 EUR
14.8.		Carlsberg AS	06/25 Q2	30,44 DKK
14.8.	Bef-mkt	Adyen NV	03/25 Q1	15,97 EUR
14.8.	Aft-mkt	**Applied Materials Inc**	07/25 Q3	2,355 USD
15.8.		Pandora A/S	06/25 Q2	9,943 DKK

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE

11.8.	Aft-mkt	Celanese Corp	06/25 Q2	1,404 USD
11.8.	Aft-mkt	GoPro Inc	06/25 Q2	-0,06 USD
11.8.	Aft-mkt	Oklo Inc	06/25 Q2	-0,109 USD
11.8.	Aft-mkt	AST SpaceMobile Inc	06/25 Q2	-0,175 USD
12.8.	07:00	K+S AG	06/25 Q2	0,017 EUR
12.8.	Bef-mkt	On Holding AG	06/25 Q2	0,196 CHF
12.8.	Aft-mkt	Rigetti Computing Inc	06/25 Q2	-0,051 USD
12.8.	Aft-mkt	CoreWeave Inc	06/25 Q2	-0,188 USD
13.8.	Bef-mkt	TUI AG	06/25 Q3	0,125 EUR
13.8.	08:00	Orsted AS	06/25 Q2	-2,46 DKK
13.8.	Bef-mkt	Vestas Wind Systems A/S	06/25 Q2	0,058 EUR
13.8.	Bef-mkt	Porsche Automobil Holding SE	06/25 Q2	
13.8.	Bef-mkt	**E.ON SE**	06/25 Q2	0,265 EUR
13.8.	Aft-mkt	**Cisco Systems Inc**	07/25 Q4	0,979 USD
14.8.	Bef-mkt	**Advance Auto Parts Inc**	06/25 Q2	0,571 USD
14.8.	Bef-mkt	thyssenkrupp AG	06/25 Q3	0,15 EUR
14.8.	Bef-mkt	RWE AG	06/25 Q2	0,48 EUR
14.8.		Carlsberg AS	06/25 Q2	30,44 DKK
14.8.	Bef-mkt	Adyen NV	03/25 Q1	15,97 EUR
14.8.	Aft-mkt	Applied Materials Inc	07/25 Q3	2,355 USD
15.8.		Pandora A/S	06/25 Q2	9,943 DKK

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.

Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

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 Vlk, Branislav Soták, Jakub Blaha, Matěj Vlček. 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, jejích oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informacích.

Metoda oceňování:
Expertní tým k vytváření investičních tipů využívá vlastní screening společností z indexů Stoxx Europe 600 a S&P 500, který počítá vážené skóre valuace a výhledu pro růst jednotlivých firem relativně k trhu a také relativně v každém sektoru. Data využívaná ke screeningu jsou z většiny z databáze Bloomberg. Cílem tohoto procesu je prohledat zmíněné indexy z pohledu "mimořádného růstu za rozumnou cenu".

Výstupem je seřazení sektorů a individuálních společností ve 2D prostoru podle jejich relativní hodnoty a růstového potenciálu, což umožní posouzení jejich relativní atraktivity. Společnosti z obou zmíněných indexů jsou prověřovány s využitím sedmi růstových metrik (oček. tržby, oček. EPS, revize EPS za poslední 4 týdny – indikace fundamentálního momenta, oček. provozní marže, oček. zisková marže, oček. změna ziskové marže, RoE) a sedmi hodnotových metrik (oček. EV/tržby, oček. P/E, PEG (P/E k oček. dlouhodobému růstu), výnos volného cash flow, EV/EBITDA, P/B, dividendový výnos).

Výstup je předmětem následného výběru Expertním týmem na základě standardních oceňovacích technik, jako jsou DCF, DDM, porovnávání ve skupině srovnatelných společností (MBV), RoE/CoE, EV/IC ku ROIC/WACC, se zaměřením na zajímavé investiční příběhy a dlouhodobý růstový potenciál. Popis zmíněných standardních oceňovacích technik je k dispozici ZDE.

Především v případě krátkodobých investičních tipů Expertní tým přihlíží také k dalším proměnným, které jsou těžko modelovatelné. Zahrnují momentum (pozitivní/negativní tržní sentiment směrem ke společnosti, projevený v silné tendenci zvyšovat/snižovat expozici), finanční výsledky (zda výsledky povedou ke zlepšení/zhoršení tržních konsensuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/rezistence, 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 bankovnictví;
(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 bankovnictví.

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 bankovnictví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných investičních tipech.

Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

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 takovéhoto omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.

Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC