

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

18. – 22. srpna

- ◆ **Schůzka Trump-Putin vyznívá na trzích rozpačitě**
- ◆ **Začíná sympozium v Jackson Hole**
- ◆ **Hýbou se ledy na dánské burze**

Ať už byla víkendová aljašská **schůzka mezi Trumpem a Putinem** o čemkoliv, trhy na ní v úvodu týdne reagují dosti rozpačitě. A není se co divit, výstup je nejasný. Zdá se, že Američané jsou po víkendu o něco více nakloněni teritoriálním ústupkům vůči Rusku (zejména na Krymu) výměnou za poskytnutí bezpečnostních garancí Ukrajině. Naznačují to vyjádření speciálního vyslance Witkoffa, zatímco ministr zahraničí Rubio zůstává ve vyjádřeních rezervovanější. **Do Washingtonu mezitím směřuje delegace** ukrajinského prezidenta Zelenského spolu se zástupci vybraných evropských spojenců, aby se z těch nejpovolanějších úst dověděli, co bylo v pátek za zavřenými dveřmi na Aljašce projednáváno. Trump svým typickým způsobem „dealmakera“ zároveň tlačí na schůzku mezi Putinem a Zelenským, kterou by chtěl uskutečnit do týdne.

Mimo to se začínající **týden ponese především ve znamení výročního sympozia centrálních bankéřů v Jackson Hole ve Wyomingu**. Tradičně neočekávanější bude páteční řeč šéfa amerického Fedu. Pozvolna ochlazující trh práce dává Fedu určitý manévrovací prostor směrem k uvolnění sazeb, ale poslední inflační čísla opět zvedají varovný prst. Trh přitom nyní prakticky najisto počítá se zářijovým snížením úroků o 25 bps. Indikací může být **středeční zápis z posledního, červencového zasedání FOMC**. Jinak je **makro-kalendář plný spíše inflačních vodítek**, s tím nejdůležitějším japonským v pátečních skorých ranních hodinách.

Korporátní kalendář standardně na závěr výsledkové sezóny opanují **američtí retaileři**, jimž budou sekundovat softwaroví **Palo Alto Networks** nebo **Intuit**. Pak už začne čekání na **Nvidii**, která reportuje na konci prázdnin 27. srpna.

Konečně, velmi **živý start týdne zažívá dánská burza**, kde se výrazněji hýbou hned dvě velké váhy. Zbitý lokální farmaceutický šampion **Novo Nordisk** dostává vzpruhu díky americkému schválení „hubnouchého“ léku Wegovy i na určité závažné

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

onemocnění jater. Akcie si v reakci připisují +6 %. A z dlouholetého útlumu se probouzí i **Vestas Wind Systems**, jejíž akcie dnes přidávají až +17 % poté, co americké změny v daňových kreditech pro obnovitelné projekty po novém neovlivní projekty, jejichž výstavba započala/započne před 4. červencem 2026. Vestas díky tomu očekává příliv nových objednávek.

Růst zažívají v posledních dnech i „zbité“ akcie UnitedHealth. Buffettova investice do UnitedHealth Group v druhém kvartálu 2025 zapůsobila jako silný katalyzátor pro obnovu důvěry investorů. Berkshire Hathaway nakoupila přes 5 milionů akcií v hodnotě zhruba 1,6 miliardy USD, čímž se Buffett stal jedním z dvaceti největších akcionářů společnosti. Tato investice byla překvapením vzhledem k předchozímu negativnímu sentimentu kolem firmy, která čelila vyšetřování DOJ, kybernetickému útoku a výměně CEO. K Buffettovi se přidali i další hodnotoví investoři – Michal Burry, známý z filmu „The Big Short“, který otevřel pozici skrze call opce nebo David Tepper, zakladatel Appaloosa Management.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
18.8.	9:00	CZ - PPI, m/m	červenec	0 %	0,1 %
18.8.	9:00	CZ - PPI, y/y	červenec	-1,15 %	-1,2 %
18.8.	14:00	PL - CPI jádrový, y/y	červenec	3,3 %	3,4 %
19.8.	14:30	USA - Počet nově zahájených staveb	červenec	1300 k	1321 k
20.8.	8:00	UK - Harmonizovaný CPI, y/y	červenec	3,7 %	3,6 %
20.8.	8:00	DE - PPI, m/m	červenec	0,1 %	0,1 %
20.8.	8:00	DE - PPI, y/y	červenec	-1,4 %	-1,3 %
20.8.	11:00	EMU - CPI, y/y	červenec F	2 %	2 %
20.8.	20:00	USA - Zápis z jednání FOMC	30. červenec		
21.8.	9:30	DE - PMI v průmyslu	srpen P	48,8	49,1
21.8.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	srpen P	49,5	49,8
21.8.		USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	16. srpen	225	224
21.8.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	srpen	6,65	15,9
21.8.	16:00	USA - Předstihový index Conference Board, m/m	červenec	-0,1	-0,3
21.8.	16:00	EMU - Index spotřebitelské důvěry	srpen P	-14,7	-14,7
21.8.	16:00	USA - Prodeje starších domů	červenec	3,92	3,93
22.8.	1:30	JP - CPI, y/y	červenec	3,1	3,3

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
18.8.	Aft-mkt	Palo Alto Networks Inc	07/25 Q4	0,885 USD
19.8.	12:45	Medtronic PLC	07/25 Q1	1,23 USD
19.8.	Bef-mkt	Home Depot Inc/The	07/25 Q2	4,743 USD
20.8.	07:00	Geberit AG	06/25 Q2	5,13 CHF
20.8.	Bef-mkt	Target Corp	07/25 Q2	2,008 USD
20.8.	Bef-mkt	Estee Lauder Cos Inc/The	06/25 Q4	0,078 USD
20.8.	Bef-mkt	Lowe's Cos Inc	07/25 Q2	4,247 USD
21.8.	13:00	Walmart Inc	07/25 Q2	0,731 USD
21.8.	Aft-mkt	Intuit Inc	07/25 Q4	2,66 USD
21.8.	Aft-mkt	Zoom Communications Inc	07/25 Q2	1,378 USD
22.8.		Williams-Sonoma Inc	07/25 Q2	1,783 USD

Zdroj: Bloomberg

Bef-mkt: firma zveřejní výsledky před otevřením příslušného trhu.

Aft-mkt: firma zveřejní výsledky po zavření příslušného trhu.

Odhady firemních výsledků jsou reprezentovány ziskem na akcii v jednotce příslušné měny.

Disclaimer

Patria Finance
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 111
regulovaná ČNB

Patria – institucionální klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 151
regulovaná ČNB

Patria – retailoví klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 240
regulovaná ČNB

Patria - Research
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 128
regulovaná ČNB

Informace pro klienty skupiny Patria

Původ dokumentu:

Tento dokument je investičním doporučením (investičním tipem) připraveným analytickým oddělením (expertní tým) společnosti Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria Finance“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Expertní tým zahrnuje analytiky: Tomáš Vlk, Branislav Šoták, Jakub Blaha, Matěj Víček. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby než analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

Datum a čas vytvoření a distribuce:

Datum a čas výše uvedené komunikace je datem a časem dokončení investičního tipu a datem a časem jeho prvního zveřejnění, pokud není uvedeno jinak; je to zároveň odpovídající datum a čas cen, pokud jsou uvedeny v tomto investičním tipu. Investiční tip je vytvořen k datu a času svého zveřejnění, pokud není uvedeno jinak. Investiční tip je aktuální, dokud není vyřazen ze seznamu investičních tipů. Patria Finance se nezavazuje aktualizovat investiční tip v žádný předem určený čas nebo v předem určené frekvenci.

Seznam všech investičních tipů vytvořených Expertním týmem na jakýkoli investiční nástroj či jeho emitenta za posledních 12 měsíců je dostupný [ZDE](#).

Patria Finance bude provádět periodické aktualizace v závislosti na vývoji dané společnosti, 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 podniky a pro odměňování. Analytický tým se dále řídí pravidly informačních bariér včetně pravidel jejich překračování, pravidly pro distribuci, pravidly osobních obchodů (PAD) a přísně oddělenému reportování přímo generálnímu řediteli Patria Finance.

Informace o tom, zda Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria Finance):

- (1) působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům některé ze společností v analýze zmíněné („emitenta“);
- (2) zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- (3) obdržely od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovníctví;
- (4) mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent;
- (5) mají čistou pozici (dlouhou nebo krátkou) převyšující půl procenta na základním kapitálu emitenta;
- (6) v posledních dvanácti měsících byla vedoucím manažerem nebo spolu vedoucím manažerem veřejné nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
- (7) má s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
- (8) seznámila emitenta s danou analýzou před jejím rozšířením, resp. zda byla na základě toho daná analýza upravena;

jsou uveřejněny zde:

Společnost

Střet zájmů

Patria Finance ani entity ze skupiny KBC nemají žádnou korporátní dohodu s emitentem akcií, na které Patria Finance vydala expertní doporučení, a proto Patria Finance neoznamuje podíl doporučení Koupit/Držet/Prodat (či ekvivalentů) za posledních 12 měsíců a podíl emitentů odpovídající každé z této kategorií, se kterými měla za posledních 12 měsíců vztah v investičním bankovníctví.

Odměna analytiků:

Členové Expertního týmu jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti analýz, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patria Finance, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovníctví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných investičních tipech.

Rizika a další všeobecné informace:

Patria Finance při přípravě dokumentu vycházela z důvěrných externích zdrojů, avšak za úplnost a přesnost takto převzatých informací neodpovídá. Tento dokument může být změněn bez předchozího upozornění.

Analýzy poskytují pouze obecné informace. Nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji Finančních nástrojů. Zmíněné finanční nástroje nebo strategie nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům.

Analýzy jsou připravovány primárně pro investory, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí a budou se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů v uvedených dané analýze rozhodovat samostatně, zejména na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Analýza by neměla být jediným podkladem pro investiční rozhodnutí.

Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství, o vhodnosti investic do jakýchkoli finančních nástrojů, jiných investic nebo investičních strategií v dané analýze zmíněných nebo doporučených v analýze. Hodnota, cena či příjem z uvedených aktiv se může měnit anebo být ovlivněna pohybem směnných kurzů. V důsledku těchto změn může být hodnota investice do uvedených aktiv znehodnocena. Úspěšné investice v minulosti neindikují ani nezaručují příznivé výsledky do budoucna.

Jurisdikce mimo Českou republiku:

Analýzy jsou určeny k distribuci na území České a Slovenské republiky, případně jiných zemí Evropské unie. Distribuce konkrétních analýz vůči veřejnosti mimo Českou a Slovenskou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se daná analýza dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.