

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

25. – 29. srpna

- ♦ **Očekávání nižších sazeb se upevnilo, efekt vyprchává**
- ♦ **Trump přímo zasahuje do Intelu a Orstedu**
- ♦ **Vrcholem týdne budou středeční výsledky Nvidie**

Šéf Fedu **Powell naznačil, že Fed v září opravdu obnoví snižování sazeb**, čímž na trzích v pátek spustil euforickou reakci. Kromě snížení sazeb v září nyní trh čeká další v prosinci. Během příštího roku by pak sazby měly klesat tempem asi 25 bodů za kvartál. Neznamená to ale velký posun, s takovým vývojem se počítalo už před Powellovým vystoupením. Přes víkend navíc efekt na trhy vyprchal a pozornost se tak nejspíš přesune k jiným tématům.

Z oblasti makrodat toho příliš zajímavého asi nepřijde. V kalendáři najdeme **revizi amerického HDP za 2Q** nebo měkké indikátory jako chicagský průzkum aktivity nebo indexy spotřebitelské důvěry. Koncem měsíce pozornost krátce přitáhnou data o osobních příjmech a výdajích v zámoří, ale celkově zde nevidíme velký potenciál promlouvat do obchodování.

Kde je dobré zůstat ostražitý, je politika. **Trumpova administrativa připravuje další sektorové clo**, tentokrát na nábytkářství. Ekonomicky jde sice o málo významnou oblast, ale ukazuje, že seznam sektorově specifických cel není u konce a klidně může dojít i na důležitější segmenty trhu. Krom toho jsou tu i individuální zásahy na úrovni firem, viz **Intel** nebo **Orsted**.

Ještě než se k nim dostaneme, je namístě upozornit na hlavní událost týdne, jíž budou středeční výsledky **Nvidie** za F2Q26 zveřejněné po závěru obchodování. Přestože aktuální valuace již opět nedává mnoho prostoru pro chyby, růst bude kvůli rychle rostoucí srovnávací základně zákonitě postupně zpomalovat. Přesto si lze jen stěží představit něco jiného než další velmi robustní sadu čísel podpořenou rostoucím podílem Blackwellu, který by se měl kladně projevit nejenom na tržbách, ale i profitabilitě. Divokou kartou jsou prodeje v Číně. Poté, co sankce na čip H20 ohlily posledně z výhledu pro F2Q26 až 8 mld. USD, existuje v tomto směru prostor pro pozitivní překvapení, byť se může týkat spíše výhledu pro F3Q26 než samotných výsledků. Připomínáme, že

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

sankce na H20 zatížily mimo výhledu pro F2Q26 už výsledky za F1Q26, a to -4,5 mld. USD na odpisech a dalšími -2,5 mld. USD na ušlých tržbách.

Americký prezident Donald Trump oznámil, že **vláda USA získá téměř 10% podíl ve společnosti Intel**, což vedlo v pátek k více než 5% růstu ceny akcií a dalšímu více než 2 % růstu v pondělním pre-marketu. Tento krok je součástí dohody, která by mohla přeměnit granty z CHIPS Act na vlastnický podíl. Trump zároveň již dříve vyzval k rezignaci generálního ředitele Intelu Lip-Bu Tana, se kterým se minulý týden setkal právě kvůli této záležitosti.

Společnost **Waymo**, dceřinka **Alphabet**, získala povolení testovat až osm autonomních vozidel v New Yorku, konkrétně na Manhattanu a v Downtown Brooklyn, přičemž za volantem bude přítomen vyškolený specialista, který však nebude aktivně řídit. Waymo je první firmou, která takové povolení ve městě obdržela. Testování může probíhat do konce září s možností prodloužení. Firma již provozuje autonomní taxislužbu v několika amerických městech, včetně Los Angeles, San Francisca, Atlanty, Phoenixu a Austinu. Konkurent **Tesla** zatím v New Yorku o povolení nepožádal, ale začal tam už najímat testovací řidiče pro své robotaxi.

Akcie společnosti **Ørsted** klesají o 16 % na nové historické minimum poté, co americký úřad BOEM na příkaz Trumpovy administrativy **pozastavil výstavbu téměř dokončeného větrného parku Revolution Wind** u pobřeží Rhode Islandu. Projekt byl již z 80 % hotový, a z celkových 65 již bylo 45 turbín nainstalováno. Zásah amerického úřadu BOEM přichází pro Ørsted v kritickém okamžiku. Firma totiž plánuje rozsáhlou emisi práv (akcie pro stávající akcionáře) v hodnotě 60 miliard dánských korun (9,42 miliardy USD), jejímž cílem je posílit kapitálovou strukturu. Ørsted potvrdil, že v přípravách pokračuje, a to s podporou konsorcia bank včetně BNP Paribas, Danske Bank nebo JP Morgan za účasti dánské vlády.

A konečně, italská banka **UniCredit** navýšila svůj podíl v německé **Commerzbank** na cca 26 %.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
25.8.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	srpen	88,8	89
25.8.	16:00	USA - Prodeje nových domů	červenec	630 k	627 k
26.8.	14:00	HU - Jednání MNB, základní sazba	26. srpen	6,5 %	6,5 %
26.8.	14:30	USA - Objednávky zboží dlouh. spotřeby	červenec P	-4 %	-9,4 %
26.8.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	srpen	96,4	97,2
28.8.	14:30	USA - HDP, q/q a	2Q S	3,1 %	3 %
28.8.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	23. srpen	230 k	235 k
29.8.	9:00	CZ - HDP, q/q	2Q P	0,2	0,2
29.8.	14:00	DE - Harmonizovaný CPI, y/y	srpen P	2	1,8
29.8.	14:30	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	červenec	0,5	0,3
29.8.	15:45	USA - Index aktivity ISM Chicago	srpen	46,5	47,1
29.8.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	srpen F	58,6	58,6

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
25.8.	Bef-mkt	PDD Holdings Inc	06/25 Q2	15,498 CNY
26.8.	Aft-mkt	MongoDB Inc	07/25 Q2	0,654 USD
27.8.	Bef-mkt	Williams-Sonoma Inc	07/25 Q2	1,799 USD
27.8.	13:30	Abercrombie & Fitch Co	07/25 Q2	2,295 USD
27.8.	Aft-mkt	Snowflake Inc	07/25 Q2	0,268 USD
27.8.	Aft-mkt	HP Inc	07/25 Q3	0,743 USD
27.8.	Aft-mkt	CrowdStrike Holdings Inc	07/25 Q2	0,831 USD
27.8.	Aft-mkt	NVIDIA Corp	07/25 Q2	1,012 USD
27.8.	Aft-mkt	Veeva Systems Inc	07/25 Q2	1,9 USD
27.8.	Aft-mkt	Five Below Inc	07/25 Q2	0,618 USD
28.8.	07:00	Strabag SE	12/21 Q4	2,36 EUR
28.8.	07:30	Delivery Hero SE	06/25 Q2	
28.8.	Bef-mkt	Victoria's Secret & Co	07/25 Q2	0,121 USD
28.8.	Bef-mkt	Dick's Sporting Goods Inc	07/25 Q2	4,295 USD
28.8.	Bef-mkt	Dollar General Corp	07/25 Q2	1,565 USD
28.8.	Bef-mkt	Best Buy Co Inc	07/25 Q2	1,207 USD
28.8.		Foot Locker Inc	07/25 Q2	0,111 USD
28.8.	22:15	Gap Inc/The	07/25 Q2	0,553 USD
28.8.	Aft-mkt	Webull Corp	06/25 Q2	
28.8.	Aft-mkt	Affirm Holdings Inc	06/25 Q4	0,121 USD
28.8.	Aft-mkt	Marvell Technology Inc	07/25 Q2	0,675 USD
28.8.	Aft-mkt	Autodesk Inc	07/25 Q2	2,449 USD

28.8.	Aft-mkt	SentinelOne Inc	07/25 Q2	0,031 USD
28.8.	Aft-mkt	Ulta Beauty Inc	07/25 Q2	5,085 USD
28.8.	Aft-mkt	Dell Technologies Inc	07/25 Q2	2,298 USD
29.8.	Bef-mkt	Frontline PLC	06/25 Q2	0,459 USD

Zdroj: Bloomberg

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

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

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

Disclaimer

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

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

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

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

Informace pro klienty skupiny Patria

Původ dokumentu:

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

Datum a čas vytvoření a distribuce:

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

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

Patria Finance bude provádět periodické aktualizace v závislosti na vývoji dané společnosti, jejích oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informací.

Metoda oceňování:

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

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

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

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

Investiční tipy Patria Finance jsou principiálně zaměřené pouze na dlouhé pozice, proto v posledních 12 měsících bylo 100 % doporučení ve směru Koupit (tj. očekávaný celkový výnos vč. dividend 5 % a více). Když investiční tip přestane být aktuální, Patria Finance ho vyřadí ze seznamu investičních tipů. Vyřazené tipy včetně celé historie jsou následně dostupné [ZDE](#). K investičnímu tipu se neváže konkrétní zveřejňovaná cílová cena.

Konflikt zájmů:

Investiční tip není připravován v souladu s požadavky právních předpisů, které jsou určeny k vytváření nezávislého investičního výzkumu, a není předmětem zákazu obchodování před vlastní distribucí. I přesto byl tento dokument i další dokumenty připravované Expertním týmem vytvořen v souladu s pravidly pro zamezení střetu zájmů.

Propojené entity a jednotlivá oddělení Patria Finance mohou uskutečňovat investiční rozhodnutí, která nejsou konsistentní s investičními doporučeními Expertního týmu nebo názory vyjádřenými v daných dokumentech. Investoři by proto měli tento daný investiční tip považovat pouze za jeden z několika faktorů při svých investičních rozhodnutích.

Patria Finance nebo její zaměstnanci mohou uskutečňovat nebo vyhledávat možnosti k realizaci obchodů se společnostmi, které jsou v konkrétních analýzách zmiňovány. Patria nebo s ní propojené osoby se tak mohou dostat do střetu zájmů, který může ovlivnit objektivitu daných analýz.

Není-li v dokumentu uvedeno jinak, Patria nemá významný finanční zájem na žádném z investičních nástrojů nebo strategií, které jsou v analýzách uváděny.

Tituly uvedené v analýzách představují investiční tipy analytiků Patrie. Doporučení makléřů Patrie či jiných zaměstnanců Patrie, ohledně těchto titulů v konkrétním okamžiku však mohou být odlišné, a to zejména s ohledem na (i) investiční profil konkrétního klienta Patrie, kterému je poskytována služba investičního poradenství, ale také s ohledem (ii) na současný, resp. očekávaný budoucí vývoj na finančních a kapitálových trzích.

Část analytického týmu vytvářející investiční tipy je fyzicky oddělena od dalších oddělení Patria Finance a jiného byznysu. Celý analytický tým podléhá pravidlům pro vytváření a distribuci investičních doporučení, pravidlům obsažených v etickém kodexu, politice poskytování a přijímání darů, pravidlům pro zamezení střetu zájmů, pro pobídky a pro odměňování. Analytický tým se dále řídí pravidly informačních bariér včetně pravidel jejich překračování, pravidly pro distribuci, pravidly osobních obchodů (PAD) a přísně oddělenému reportování přímo generálnímu řediteli Patria Finance.

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

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

jsou uveřejněny zde:

Společnost

Střet zájmů

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

Odměna analytiků:

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

Rizika a další všeobecné informace:

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

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

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

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

Jurisdikce mimo Českou republiku:

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