

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

18. – 21. listopadu

- ♦ **Sentiment se otáčí proti riziku**
- ♦ **Nvidia ovládne firemní kalendář**
- ♦ **Data z trhu práce vyjdou zpětně**

Většinu pozornosti na finančních trzích bude dál poutat téma technologií a umělé inteligence, ale tentokrát v trochu jiném světle. Zhruba od přelomu měsíce sledujeme **zhoršující se výkony trhů tažené postupným obratem sentimentu** vůči tématu, které letos platí za klíčového tahouna růstu.

Výprodeje pokračovaly ještě zkraje tohoto týdne, načež se zmírňují. Stále ale sledujeme **odklon od rizika**, kvůli němuž trpí hlavně akcie s velkou betou anebo vysokými valuacemi, zvláště pokud jsou spojené s AI. Dolů se svezlo krypto. Čím zůstává letošní rok dost netypický, je chování dalších tříd aktiv. Dluhopisy už nejdou dolů s akciemi jako v březnu, tentokrát se drží, ale to je vše. Žádný velký příliv peněz do této třídy nesledujeme. Zlato má nyní tendenci sledovat pohyby akcií, spíše než by šlo opačným směrem.

V této souvislosti se samozřejmě budou ostře sledovat informace od vlajkové lodi celého AI komplexu, **Nvidie**....

Ta zveřejní své výsledky za F3Q26 již zítra po závěru obchodování. Vzhledem k aktuálnímu negativnímu sentimentu kolem AI to bude tzv. „*make-or-break*“ moment i přesto, že ve čtvrtek bude trh zároveň reagovat na opožděná čísla z amerického trhu práce. Nečekáme nic jiného než další robustní sadu čísel, ale jak jsme již zmínili, vzhledem k převládajícímu sentimentu je tržní reakce stejně ve hvězdách. Bude se nejspíš odvíjet od případných detailů k 500 mld. USD říjnové předpovědi pro prodeje GPU (Blackwell a Rubin plus síťová zařízení) v letošním a příštím roce. Ta byla původně přijata kladně, neboť signalizovala dodatečný potenciál vůči tržnímu konsenzu, ale prvotní reakce už byla smazána v listopadové volatilitě. Pro eventuální naplnění předpovědi bude klíčový náběh Rubinu v příštím roce (resp. 2H26), stejně jako reálná implementace vzletných investičních plánů OpenAI. Kapitálové plány tzv. *hyperscalerů* prozatím ukazují pro Nvidii správným směrem (po 3Q25 to v příštím roce vypadá na dalších cca +20 % yoy z nynější cca 400+ mld. USD základny). Závěrem

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

připomínáme, že výhled pro 2H25 v této chvíli vůbec nepočítá s návratem na čínský trh.

Ve čtvrtek nás netypicky čekají **data z amerického trhu práce**. Půjde o čísla za září, jejichž zveřejnění o více než měsíc zdržel shutdown. Zářijový report ADP naznačil, že trh práce nebyl úplně v dobré kondici, ale je to jen nepřesná informace. Trh by možná trochu slabší čísla ocenil. Jedna z věcí, které investorům nyní zhoršují náladu, je totiž výhled pomalejšího uvolňování měnové politiky. Právě slabý trh práce by však mohl Fed přesvědčit, aby se snižováním sazeb neotálel. Na druhou stranu, mezitím už měla vyjít i data za říjen, na která si možná trh počká.

Postupně budou zveřejňovány také další opožděné statistiky, třeba maloobchod nebo průmyslové objednávky. V tomto případě se ale ještě nejde spolehnout na konkrétní datum a čas – Census přesný plán teprve sestavuje. **Fed zveřejní záznam z posledního zasedání**, které přineslo určité zklamání, když J. Powell relativizoval možnost prosincového snížení sazeb.

Z Evropy máme v kalendáři především předběžné indexy nákupních manažerů. V Japonsku vyjde inflace, ovšem pozornost se nyní zaměřuje na fiskální politiku nové premiérky.

V korporátním kalendáři jsou kromě **Nvidie** tradičně zejména **velká americká retailová jména v čele s Walmartem**.

A ještě tady máme jednu M&A novinku ze světa barev a laků. Nizozemská **Akzo Nobel** koupí konkurenční americkou **Axaltu** za cca 8 mld. EUR. Transakce bude vypořádána v akciích. Akcionáři Axalty dostanou za každou akcii 0,6539 akcie Akzo Nobel. Vzniklá společnost funguje na 160 trzích a nákladové synergie by měly dosáhnout 600 mil. USD. Listing se posléze přesune z Amsterdamu na NYSE.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
18.11.	14:00	HU - Jednání MNB, základní sazba	18. listopad	6,5 %	6,5 %
18.11.	16:00	USA - Průmyslové objednávky, m/m	srpen	1,4 %	-1,3 %
19.11.	8:00	UK - Harmonizovaný CPI, y/y	říjen	3,5 %	3,8 %
19.11.	11:00	EMU - CPI, y/y	říjen F	2,1 %	2,1 %
19.11.	20:00	USA - Zápis z jednání FOMC	29. říjen	--	0
18.11.	9:10	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	18. říjen	-- k	232 k
20.11.	14:30	USA - Změna počtu prac. míst	září	55 k	22 k
20.11.	14:30	USA - Míra nezaměstnanosti, s.a.	září	4,3 %	4,3 %
20.11.	14:30	USA - Průměrná hodinová mzda, y/y	září	3,7 %	3,7 %
20.11.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	listopad	0	-12,8
20.11.	16:00	USA - Prodeje starších domů	říjen	4,09	4,06
20.11.	0:00	USA - Maloobchodní tržby, m/m	září	--	0,6
20.11.	0:00	USA - Prodeje nových domů	září	--	800
21.11.	0:30	JP - CPI, y/y	říjen	3	2,9
21.11.	9:30	DE - PMI v průmyslu	listopad P	49,8	49,6
21.11.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	listopad P	50,1	50
21.11.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	listopad F	50,6	50,3

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
18.11.	08:00	Imperial Brands PLC		
18.11.	Bef-mkt	Home Depot Inc/The	10/25 Q3	3,836 USD
18.11.	Bef-mkt	PDD Holdings Inc	09/25 Q3	16,864 CNY
18.11.	Bef-mkt	Amer Sports Inc	09/25 Q3	0,251 USD
18.11.	12:45	Medtronic PLC	10/25 Q2	1,316 USD
19.11.	Bef-mkt	Lowe's Cos Inc	10/25 Q3	3,002 USD
19.11.	Bef-mkt	Target Corp	10/25 Q3	1,733 USD
19.11.	15:30	TJX Cos Inc/The	10/25 Q3	1,222 USD
19.11.	22:20	NVIDIA Corp	10/25 Q3	1,26 USD
19.11.	Aft-mkt	Palo Alto Networks Inc	10/25 Q1	0,893 USD
20.11.	Bef-mkt	Bath & Body Works Inc	10/25 Q3	0,395 USD
20.11.	13:00	Walmart Inc	10/25 Q3	0,601 USD
20.11.	Aft-mkt	Veeva Systems Inc	10/25 Q3	1,952 USD
20.11.	Aft-mkt	Intuit Inc	10/25 Q1	3,093 USD
21.11.	Bef-mkt	Babcock International Group PLC		
21.11.	Bef-mkt	Frontline PLC	09/25 Q3	0,256 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 příprave dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby než analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

Datum a čas vytvoření a distribuce:

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

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

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

Metoda oceňování:

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

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

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

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

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

Konflikt zájmů:

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

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

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

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

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

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

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

- (1) působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům některé ze společností v analýze zmíněné („emitenta“);
- (2) zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- (3) obdržely od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovníctví;
- (4) mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent;
- (5) mají čistou pozici (dlouhou nebo krátkou) převyšující půl procenta na základním kapitálu emitenta;
- (6) v posledních dvanácti měsících byla vedoucím manažerem nebo spolu vedoucím manažerem veřejně 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.