

# Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

## 15.-19. prosinec

- ◆ **Konečně vyjdou data o inflaci a trhu práce v USA**
- ◆ **AI narativ opět dostává trhliny**
- ◆ **SpaceX s valuací na úrovni 800 mld. USD**

Finiš před svátky může být na trzích docela hektický. Začínající týden nabídne velmi bohatý přírůstek informací z hlavních ekonomik, a na klidu investorům nepřidají ani zprávy spojené s AI, respektive dění kolem Oraclu. Pondělí zatím startuje poměrně pozitivně.

V rámci makrodat konečně doženeme resty z vládního shutdownu. V úterý vyjdou **data z amerického trhu práce za říjen a listopad**. Pro listopad se čeká kladný přírůstek pracovních míst na úrovni 50 tisíc a mírný nárůst nezaměstnanosti. Jak naznačilo poslední zasedání, slabý trh práce se stává důležitějším tématem než rizika pro inflaci. Navíc o tempu snižování sazeb panují nadále pochybnosti, takže by pro sentiment bylo zřejmě lepší, pokud by tvorba pracovních míst opravdu zůstala dole.

Dalším důležitým reportem bude **inflace**. Také v tomto případě dostaneme listopadová a zároveň i říjnová data. Celková inflace se během roku čeká u 3 procent a v listopadu má být těsně nad touto hranicí. Jádrová inflace se čeká 3procentní. V tomto případě je celkem jasné, že překvapení mírně dolů by trh uvítal, zatímco vyšší inflace by byla negativní. A stejně jako u trhu práce bude hodně záležet i na tom, jestli se nějak upraví dosavadní trend, když vyjdou rovnou data za dva měsíce v řadě.

Z dalších čísel upozorníme na americké maloobchodní tržby, prosincové průzkumy aktivity z New Yorku a Filadelfie a Evropě na předběžné indexy nákupních manažerů.

Makrodata to ale nekončí. V závěru týden **rozhoduje Bank of Japan o úrokových sazbách**. Tentokrát půjde o velmi zajímavou událost, neboť se čeká další zvýšení základní sazby už na 0,75 procenta. Čtvrtý krok v rámci cyklu a pro Japonsko dlouho nevídaná úroveň sazeb. To samé platí pro západní finanční trhy. Vyšší japonské sazby jsou rizikem pro rušení carry obchodů, ve kterých jen figuruje jako financující měna. Pokud navíc měna posílí, efekt se ještě zvětší. Trh po zasedání určitě bude pozorně sledovat, k jakým změnám dochází. A do hry se opět mohou zapojit i

**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

kryptoměny, když třeba bitcoin na předchozí zvyšování japonských sazeb reagoval vždy prudkým propadem.

Závěrečné zasedání roku mají na programu také **ECB, Bank of England a ČNB**. ECB by měla nechat sazby beze změny, neboť je na úrovni odpovídající inflaci a ekonomickému výhledu. Sazby může nechat stabilní i během příštího roku. BoE naproti tomu sazby zřejmě sníží na 3,75 procenta. Pro trh by to nemělo být překvapivé, tedy i reakce se dá čekat skromná. ČNB zůstává u stabilního nastavení politiky a tentokrát nebude k dispozici ani nová prognóza. Jednání by mělo vyznít tak, že v dohledné době před námi není žádný pohyb sazeb.

Ve stěžejním tržním **AI narativu se znovu objevují trhliny** poté, co v závěru minulého týdne schytl hned dva tvrdé direkty. Zpoza provazů tomu všemu opět přihlížel nyní už obvyklý podezřelý **OpenAI**. Nejdřív trh ztrestal bezhlavou expanzí **Oraclu** (-15 % od zveřejnění výsledků, nyní už cca -20 % od zveřejnění 300 mld. USD dohody s OpenAI), která by měla sežrat veškerý provozní cash flow (plus něco navíc) až do konce této dekády. Výstavba AI datacenter je u Oraclu financována převážně dluhem a trh si stále napjatější bilance všimá. 5letá ochrana proti defaultu skrze CDS kontrakty už zlomila maxima z medvědího trhu v roce 2022 a nezadržitelně směřuje k historickému rekordu z prosince 2008... Vedení se mezitím nechalo slyšet, že odklady termínů dokončení některých datacenter pro OpenAI (2027 -> 2028) nemají nic společného s finanční situací. Problémem je údajně dostupnost pracovní síly a materiálů.

V pátek pak nepomohl další z AI miláčků, **Broadcom**, který reportoval do negativního sentimentu po Oraclu. Tady to až taková tragédie nebyla, spíš naopak, ale trh chtěl přesto víc, zejména směrem k výhledu pro příští rok. Akcie tak zakončily týden o 11 % níž.

Pulz AI zkontrolujeme ještě ve středu, kdy reportuje **Micron Technology**, načež se k tématu vrátíme po Novém roce, kdy nás bude čekat výsledková sezóna za 4Q25 a s ní i nové capexové výhledy hyperscalerů. Co se týče Micronu, překotný podzimní růst cen DRAM pamětí si aktuálně vybírá oddechový čas, ale dostupnost tzv. HBM (high bandwidth memory) nadále zůstává jedním z úzkých hrdel AI data center.

Ještě před pár lety se o **iRobot** zajímal **Amazon** (*Investiční tipy*), který byl připraven zaplatit přes 1,7 miliardy USD. Deal nakonec selhal kvůli obavám amerických regulátorů z narušení hospodářské soutěže a ochrany dat spotřebitelů, což vedlo Amazon k odstoupení od akvizice. Dnes je realita úplně jiná. Výrobce ikonických robotických vysavačů totiž právě podal návrh na ochranu před věřiteli (*Chapter 11*). Firma se dohodla na restrukturalizaci, v rámci které ji kompletně převezmou její věřitelé a hlavní výrobní partneři

z Číny. Cílem je snížit dluh a udržet provoz i vývoj produktů. Paradoxně, ještě na začátku prosince akcie **IRBT** zažily největší jednodenní růst v historii, o 74 %, když spekulanti vsadili na „robotický příběh“ po zprávách o vládní podpoře odvětví. Dnešní bankrot ale ukazuje, jak rychle se může investiční narativ zhroutit.

**SpaceX** dokončila nový tender, který oceňuje firmu na zhruba 800 miliard USD, což přinese výrazné přecenění jedné z největších privátních investic **Alphabetu** (*Investiční tipy*). Google do SpaceX vstoupil už v roce 2015 spolu s Fidelity v rámci miliardového kola financování, které jim tehdy zajistilo zhruba 10 % podíl. Alphabet tradičně nekomentuje konkrétní valuace, ale podobné přecenění už dříve přineslo miliardové účetní zisky – naposledy letos na jaře při valuaci kolem 350 miliard USD. S aktuálním oceněním můžeme čekat další výrazný přírůstek do ziskovosti Alphabetu při příštích výsledcích.

## OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
15.12.	0:50	JP - Index podnikatelské aktivity Tankan	4Q	15	15
15.12.	3:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	listopad	2,9 %	1,3 %
15.12.	3:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	listopad	5 %	4,8 %
15.12.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	říjen	16,03	29,36
15.12.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	říjen	1,9 %	1,2 %
15.12.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	prosinec	10	18,7
16.12.	9:00	CZ - PPI, y/y	listopad	-1,65 %	-1,2 %
16.12.	9:30	DE - PMI v průmyslu	prosinec P	48,5	48,2
16.12.	10:00	<b>EMU - PMI v průmyslu</b>	prosinec P	49,9	49,6
16.12.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	prosinec	39 %	38,5 %
16.12.	14:00	HU - Jednání MNB, základní sazba	16. prosinec	6,5 %	6,5 %
16.12.	14:30	<b>USA - Změna počtu prac. míst</b>	listopad	50 k	119 k
16.12.	14:30	USA - Průměrná hodinová mzda, y/y	listopad	3,6	3,8
16.12.	14:30	USA - Míra nezaměstnanosti, s.a.	listopad	4,5	4,4
16.12.	14:30	<b>USA - Maloobchodní tržby, m/m</b>	říjen	0,1	0,2
17.12.	8:00	UK - Harmonizovaný CPI, y/y	listopad	3,5	3,6
17.12.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	prosinec	88,2	88,1
17.12.	11:00	EMU - CPI, y/y	listopad F	2,2	2,2
17.12.	0:00	USA - Počet nově zahájených staveb	září	1328	1307
17.12.	0:00	USA - Prodeje nových domů	září	718	800
18.12.	13:00	UK - Jednání BoE, základní sazba	18. prosinec	3,75	4
18.12.	14:15	<b>EMU - Jednání ECB, depozitní sazba</b>	18. prosinec	2	2
18.12.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	13. prosinec	225	236
18.12.	14:30	<b>CZ - Měnové jednání ČNB, zákl. sazba</b>	18. prosinec	3,5	3,5
18.12.	14:30	<b>USA - CPI, y/y</b>	listopad	3,1	3
18.12.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	prosinec	2,3	-1,7
19.12.	16:00	USA - Prodeje starších domů	listopad	4,15	4,1
19.12.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	prosinec F	53,5	53,3
19.12.	0:00	<b>JP - Základní O/N úroková sazba</b>	19. prosinec	0,75	0,5

## OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
16.12.	Aft-mkt	Lennar Corp	11/25 Q4	2,24 USD
17.12.	Bef-mkt	General Mills Inc	11/25 Q2	1,029 USD
17.12.		Pepco Group NV	09/25 Q4	
17.12.		<b>Micron Technology Inc</b>	11/25 Q1	3,95 USD
18.12.	Bef-mkt	Birkenstock Holding Plc	09/25 Q4	0,36 EUR

18.12.	Bef-mkt	Accenture PLC	11/25 Q1	3,729 USD
18.12.	Aft-mkt	<b>FedEx Corp</b>	11/25 Q2	4,105 USD
18.12.	Aft-mkt	<b>NIKE Inc</b>	11/25 Q2	0,382 USD
19.12.	15:15	Carnival Corp	11/25 Q4	0,245 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 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 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.