

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

23.-27. února

- ♦ **Nejdůležitější událostí jsou středeční výsledky Nvidie**
- ♦ **Novo Nordisk zažívá další pád**
- ♦ **Boj o Warner Bros Discovery pokračuje**

Výsledková sezóna vrcholí a na scénu přichází nejtěžší váhová kategorie – **Nvidia**. Středeční zveřejnění výsledků bude pro trh klíčové, protože ukáže, zda její byznys v oblasti datových center a poptávka po generaci čipů Blackwell dokážou splnit (čti překonat) plán tržeb 65 miliard dolarů. Trh bude zároveň velmi pozorně sledovat komentáře Jensena Huanga k dalšímu vývoji cen čipů i k výrobním kapacitám v následujících čtvrtletích.

Nvidia už dříve nastínila, že celkový trh pro Blackwell a následnou generaci Rubin může dosáhnout stovek miliard dolarů, což zvyšuje očekávání i citlivost na jakoukoli změnu tónu. Analytický konsensus pro čtvrté čtvrtletí fiskálního roku počítá s tržbami přibližně 65,6 miliardy dolarů a ziskem na akcii okolo 1,53 dolaru. Investoři se proto zaměří nejen na samotná čísla, ale také na detaily ohledně dodávek mimo Spojené státy, včetně Číny, na skladbu celého ekosystému produktů – od výpočetních karet po síťové prvky – a na to, zda mimořádně silná poptávka po výpočetním výkonu nadále vede k růstu nevyřízených objednávek i ke zlepšování marží. Výsledky Nvidia v každém případě ovlivní celkovou týdenní náladu na trzích.

Nyní se krátce přesuneme do Evropy. Dnešní výprodej akcií **Novo Nordisk** je další epizodou v přecenění celé investiční teze, protože čerstvé výsledky REDEFINE 4 ukázaly, že CagriSema po 84 týdnech dosáhla jen 23 % úbytku hmotnosti, což nestačilo k prokázání nezhoršené účinnosti vůči tirzepatidě od **Eli Lilly**, která ve stejné studii dosáhla zhruba 25,5 %, takže trh vnímá rozdíl jako jasný signál dalšího rozevírání mezery vůči nejúčinnějšímu dostupnému přípravku.

Kombinace těchto klinických výsledků s letos oznámeným poklesem tržeb a provozního zisku o 5-13 % vytváří méně příznivé prostředí, v němž má každá nová zpráva výrazně vyšší schopnost měnit sentiment. Dalším tlakem na cenu akcií je zhoršující se cenová dynamika ve Spojených státech, která postupně omezuje prostor pro růst marží. Současně dochází k další kompresi oceňovacích

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

násobků, protože investoři aktualizují své modely a započítávají pomalejší návrat k růstu než se očekávalo ještě v první polovině minulého roku.

Boj o **Warner Bros Discovery** dále graduje, protože Netflix drží dohodu na převzetí studií a streamingu za zhruba 72 miliard USD a 22. ledna ji zvýhodnil plnou hotovostí, zatímco Paramount podal nepřátelskou hotovostní nabídku na celou skupinu za 30 USD, a zároveň se zavázal uhradit případné 2,8 miliardy USD jako kompenzaci za případné zrušení dohody s Netflixem. WBD to využívá ve svůj prospěch, protože 17. února získalo od Netflixu sedmidenní výjimku, aby si vyžádalo nejlepší a konečnou nabídku od Paramountu, přičemž si Netflix ponechal právo případnou nabídku dorovnat. Tím pádem celý týden probíhá intenzivní boj o vyšší cenu i větší jistotu dokončení transakce. Regulační riziko zůstává vysoké u obou variant a silně ovlivňuje taktiku všech stran. Ve prospěch Netflixu hovoří menší rozsah akvizice (bez lineární TV od WBD). Paramount kontruje nabídkou na celou skupinu a převzetím i lineárních kanálů. To může působit jako vyšší jistota exitu pro akcionáře, ale zároveň zvyšuje regulační riziko.

Z korporátních výsledků tento týden budeme blíže sledovat čísla společností **Rocket Lab**, **Aixtron** (Investiční tipy), **Salesforce** nebo **Snowflake**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
23.2.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	únor	88,3	88,6
23.2.	10:00	DE - Index Ifo, hodnocení souč. situace	únor	86,2	86,7
23.2.	10:00	DE - Index Ifo, očekávání	únor	90	90,5
23.2.	10:00	PL - Maloobchodní tržby, y/y	leden	2,2 %	3,9 %
24.2.	10:00	PL - Míra nezaměstnanosti	leden	6 %	5,7 %
25.2.	8:00	DE - Index spotř. důvěry GfK	březen	-23	-24,1
25.2.	9:00	CZ - PPI, m/m	leden	-0,1 %	-0,2 %
25.2.	9:00	CZ - PPI, y/y	leden	-2,4 %	-2,1 %
25.2.	11:00	EMU - CPI, y/y	leden F	1,7 %	1,7 %
25.2.	11:00	EMU - CPI, m/m	leden F	-0,5 %	-0,5 %
25.2.	11:00	EMU - Jádrová inflace, y/y	leden F	2,2 %	2,2 %
26.2.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	21. únor	216 k	206 k
26.2.	14:30	USA - Celk. počet žádostí o dávky v nezam.	14. únor	1860	1869
27.2.	0:50	JP - Maloobchodní tržby, y/y	leden	0,1	-0,9
27.2.	14:00	DE - Harmonizovaný CPI, y/y	únor P	2,1	2,1
27.2.	14:30	USA - PPI, m/m	leden	0,3	0,5
27.2.	14:30	USA - PPI, y/y	leden	2,6	3

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
23.2.	Bef-mkt	Dominion Energy Inc	12/25 Q4	0,669 USD
23.2.		Beyond Meat Inc	12/25 Q4	-0,099 USD
23.2.	12:05	Domino's Pizza Inc	12/25 Q4	5,369 USD
23.2.	Aft-mkt	Diamondback Energy Inc	12/25 Q4	1,999 USD
23.2.	Aft-mkt	Hims & Hers Health Inc	12/25 Q4	0,139 USD
23.2.	Aft-mkt	Kratos Defense & Security Solutions Inc	12/25 Q4	0,158 USD
24.2.	Bef-mkt	Edenred SE	12/25 Q4	
24.2.		IPSOS SA	12/25 Q4	
24.2.	Bef-mkt	Home Depot Inc/The	01/26 Q4	2,575 USD
24.2.		AMC Entertainment Holdings Inc	12/25 Q4	-0,2 USD
24.2.		Constellation Energy Corp	12/25 Q4	2,248 USD
24.2.	Aft-mkt	Temenos AG	12/25 Q4	1,211 USD
24.2.	Aft-mkt	Saipem SpA	12/25 Q4	0,058 EUR
24.2.	Aft-mkt	Mosaic Co/The	12/25 Q4	0,458 USD
24.2.	Aft-mkt	Lucid Group Inc	12/25 Q4	-2,677 USD
24.2.	Aft-mkt	HP Inc	01/26 Q1	0,768 USD
24.2.	Aft-mkt	Workday Inc	01/26 Q4	2,324 USD

24.2.	Aft-mkt	Tempus AI Inc	12/25 Q4	-0,047 USD
24.2.	Aft-mkt	Zeta Global Holdings Corp	12/25 Q4	0,233 USD
24.2.	Aft-mkt	Axon Enterprise Inc	12/25 Q4	1,558 USD
24.2.	Aft-mkt	First Solar Inc	12/25 Q4	5,163 USD
24.2.	Aft-mkt	Realty Income Corp	12/25 Q4	0,389 USD
25.2.	Bef-mkt	Novonesis Novozymes B	12/25 Q4	0,593 EUR
25.2.	Bef-mkt	Lowe's Cos Inc	01/26 Q4	1,944 USD
25.2.		Alcon AG	12/25 Q4	0,786 USD
25.2.	Bef-mkt	Lineage Inc	12/25 Q4	-0,129 USD
25.2.	Bef-mkt	LivaNova PLC	12/25 Q4	0,806 USD
25.2.		Leonardo SpA	12/25 Q4	0,96 EUR
25.2.	Aft-mkt	Grenergy Renovables SA	12/25 Q4	1,4 EUR
25.2.	22:20	NVIDIA Corp	01/26 Q4	1,529 USD
25.2.	Aft-mkt	VICI Properties Inc	12/25 Q4	0,698 USD
25.2.	Aft-mkt	Paramount Skydance Corp	12/25 Q4	0,074 USD
25.2.	Aft-mkt	Synopsys Inc	01/26 Q1	3,556 USD
25.2.	Aft-mkt	Zoom Communications Inc	01/26 Q4	1,487 USD
25.2.	Aft-mkt	Trade Desk Inc/The	12/25 Q4	0,589 USD
25.2.	Aft-mkt	Snowflake Inc	01/26 Q4	0,278 USD
25.2.	Aft-mkt	Salesforce Inc	01/26 Q4	3,055 USD
25.2.	Aft-mkt	Topicus.com Inc	12/25 Q4	0,517 EUR
26.2.	Bef-mkt	Eni SpA	12/25 Q4	0,33 EUR
26.2.	Bef-mkt	Prysmian SpA	12/25 Q4	1,025 EUR
26.2.	Bef-mkt	Deutsche Telekom AG	12/25 Q4	0,45 EUR
26.2.	Bef-mkt	Allianz SE	12/25 Q4	7,23 EUR
26.2.	07:30	AIXTRON SE	12/25 Q4	0,331 EUR
26.2.	07:45	Engie SA	12/25 Q4	0,53 EUR
26.2.	Bef-mkt	Rolls-Royce Holdings PLC	09/25 Q3	
26.2.	Bef-mkt	London Stock Exchange Group PLC	12/25 Q4	2,065 GBP
26.2.	08:00	Puma SE	12/25 Q4	-2,004 EUR
26.2.	Bef-mkt	CVS Group PLC		
26.2.	Bef-mkt	Stellantis NV	12/25 Q4	-0,83 EUR
26.2.	Bef-mkt	Viatis Inc	12/25 Q4	0,531 USD
26.2.	Bef-mkt	Vistra Corp	12/25 Q4	2,321 USD
26.2.	Bef-mkt	Cheniere Energy Inc	12/25 Q4	3,893 USD
26.2.	Bef-mkt	Shift4 Payments Inc	12/25 Q4	1,527 USD
26.2.	Bef-mkt	Celsius Holdings Inc	12/25 Q4	0,196 USD
26.2.	Bef-mkt	Warner Bros Discovery Inc	12/25 Q4	-0,007 USD
26.2.		BitMine Immersion Technologies Inc	02/26 Q2	
26.2.	14:00	Sempra	12/25 Q4	1,256 USD

26.2.	18:00	Valeo SE	12/25 Q4	-1,24 EUR
26.2.	Aft-mkt	Dell Technologies Inc	01/26 Q4	3,522 USD
26.2.	Aft-mkt	Duolingo Inc	12/25 Q4	0,841 USD
26.2.	Aft-mkt	Zscaler Inc	01/26 Q2	0,899 USD
26.2.	Aft-mkt	NuScale Power Corp	12/25 Q4	-0,152 USD
26.2.	Aft-mkt	Block Inc	12/25 Q4	0,681 USD
26.2.	Aft-mkt	Intuit Inc	01/26 Q2	3,679 USD
26.2.	Aft-mkt	MP Materials Corp	12/25 Q4	0,003 USD
26.2.	Aft-mkt	Rocket Lab Corp	12/25 Q4	-0,097 USD
26.2.	Aft-mkt	Autodesk Inc	01/26 Q4	2,655 USD
26.2.	23:00	CoreWeave Inc	12/25 Q4	-0,517 USD
27.2.	06:30	Holcim AG	12/25 Q4	
27.2.	07:00	BASF SE	12/25 Q4	0,343 EUR
27.2.	Bef-mkt	Frontline PLC	12/25 Q4	1,133 USD
27.2.		Acerinox SA	12/25 Q4	0,094 EUR

Zdroj: Bloomberg

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

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

Odhadby 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 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 výhodnosti 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.