

# Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

18. – 22. května

- ◆ **Své výsledky reportuje Nvidia**
- ◆ **Pozornost trhů se obrací k inflaci**
- ◆ **Ropa a japonská nákaza doléhají na dluhopisy**

Nejdůležitější událostí týdne budou pro trhy bezesporu výsledky **Nvidie** (*watchlist*) za 1. čtvrtletí fiskálního roku 2027. Do středních výsledků NVIDIA vstupuje s očekáváním tržeb 78,9 mld. USD (+79 % y/y) a trh prakticky počítá s překonáním této mety, především díky rychlejšímu náběhu akceleratorů B300. V následujícím kvartálu konsenzus implikuje další zrychlení, konkrétně růst tržeb o 84,6 % meziročně na 86,3 mld. USD, což odráží pokračující vysokou poptávku hyperscalerů. Segment datových center by měl zůstat klíčovým tahounem s podílem převyšujícím 90 % celkových tržeb. Jelikož překonávání odhadů se u této společnosti stalo standardem, pozornost investorů se zaměří především na výhled do druhé poloviny roku, zejména na udržitelnost růstu a vývoj marží v kontextu škálování nové generace čipů Rubin. Celkově tak očekáváme potvrzení silného růstového trendu, přičemž hlavním faktorem pro další vývoj akcie bude kvalita výhledu a schopnost firmy nadále překonávat očekávání trhu.

**Ačkoli AI zůstává pro trhy klíčovým příběhem, v rámci makra se jako stále silnější téma mezitím etabluje inflace.** Pokud rostou inflační očekávání, je to pro trhy dříve či později špatně. Na dluhopisech sledujeme nárůst inflačních prémie i projevy vyšších očekávání o sazbách hlavních centrálních bank. V pozadí stojí konflikt USA - Írán, který drží na uzdě dodávky energií na globálním trhu. Ačkoli důsledky přicházejí postupně, děje se to, před čím mnozí včetně nás varovali: Zvýšená cena energií nejprve zvedla inflaci skrze energetické položky a následně začíná prorůstat do její struktury. Ropa Brent je nad 110 dolary a důležité je, že se trh postupně odklání od přesvědčení, že zůstane pouze u přechodného nepříznivého efektu.

Nejvíce exponované na zavřený Hormuz jsou asijské země, které byly už před časem donuceny přijmout různá opatření stlačující spotřebu energetických surovin. **Do centra pozornosti se nyní dostává Japonsko**, které energetický šok zastihl během procesu pozvolného zvedání sazeb, expanzivních vládních programů ... a samozřejmě při masivním zadlužení. Japonské dluhopisové výnosy zrychlují svůj nárůst a dostávají se na nepříjemně vysoké úrovni.

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

30Y splatnost překročila 4 procenta, 10Y splatnost je nad 2,7 pct. Doby "nulového" japonského úročení jsou pryč a japonské dluhopisy už nabízejí srovnatelný výnos se západními.

Právě japonské dluhopisy na trhu tvoří určitou spodní hranici úročení a nárůst v Japonsku tak tlačí nahoru výnosy i na dalších vyspělých trzích. Ty, kromě tohoto efektu, samozřejmě zároveň čelí i energetickému tlaku. Japonská inflace sice letos klesla zpět pod 2 pct (v pátek vyjdou dubnová data), ale základní sazba BoJ je pouze na 0,75 pct a vláda chce bojovat s "drahotou" dotacemi na energie či snížením daní, tj. rozpočtovou expanzí. Navíc jen zůstává i přes intervence slabý – jen lehce pod 160 za dolar. To na centrální banku vyvíjí rostoucí tlak, aby posunula sazby výš a takový krok se dá čekat už v červnu.

V kontextu vyššího zaměření trhů na inflaci a centrální banky se bude určitě sledovat středeční **zápis z posledního zasedání Fedu**. Tam se překvapivě hlasitě ozvalo jestřábí křídlo a zápis možná přidá další detaily ohledně síly této skupiny bankéřů. Makrodata jako taková nebudou až tak zásadní. Kromě toho, že větší pozornost přitáhnou japonské statistiky (kromě inflace ještě HDP), upozorníme ještě na **předběžné indexy nákupních manažerů v Evropě**. A samozřejmě se bude dál sledovat vývoj cen ropy, od kterého se do značné míry odvíjí nálada na dluhopisech.

**Arm Holdings** čelí antimonopolnímu šetření ze strany americké FTC, která prověřuje, zda firma nevyužívá svůj licenční model k omezování konkurence, například zhoršováním podmínek pro přístup k návrhům procesorů v době, kdy sama posiluje aktivity ve vývoji vlastních čipů. Případ zapadá do širšího zájmu regulátorů, podobná šetření už běží i v Evropě a Jižní Koreji a částečně vycházejí ze stížností Qualcommu. Ten upozorňuje, že Arm omezuje přístup ke klíčovým technologiím. Firma, která doposud vydělávala hlavně na licencování architektur využívaných například Applem nebo Qualcommem, se zároveň snaží posunout blíže ke koncovému produktu a vidí v tom potenciál až 15 mld. USD ročních tržeb v horizontu 5 let. Tento krok ale přirozeně zvyšuje napětí ve vztazích s partnery i konkurenty, a to v době, kdy růst trhu se smartphony slábne a hlavní boj se přesouvá do oblasti AI a datových center, kde Arm usiluje o silnější pozici vedle **Intelu** a **AMD**.

Dalšími zajímavými událostmi výsledkové sezóny budou reporty **Home Depot**, **BT Group** (*investiční tipy*), **Walmart** nebo **Advance Auto Parts** (*investiční tipy*).

## OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
18.5.	4:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	duben	2 %	0,2 %
18.5.	4:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	duben	6 %	4,1 %
19.5.	1:50	JP - HDP, q/q anualizovaně	1Q P	1,7 %	1,3 %
20.5.	9:00	CZ - PPI, y/y	duben	0,6 %	-1,1 %
20.5.	11:00	EMU - CPI, y/y	duben F	3 %	3 %
20.5.	20:00	<b>USA - Zápis z jednání FOMC</b>	29. duben		0
21.5.	9:30	DE - PMI v průmyslu	květen P	51	51,4
21.5.	10:00	<b>EMU - PMI v průmyslu</b>	květen P	51,8	52,2
21.5.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	16. květen	210	211
21.5.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	květen	18,3	26,7
21.5.	14:30	USA - Počet nově zahájených staveb	duben	1410	1502
22.5.	1:30	JP - CPI, y/y	duben	1,6	1,5
22.5.	8:00	DE - HDP, q/q	1Q F	0,3	0,3
22.5.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	květen	84,2	84,4
22.5.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	květen F	48,2	48,2

## OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
18.5.	07:00	Ryanair Holdings PLC	06/26 Q1	0,825 EUR
19.5.	Bef-mkt	<b>Home Depot Inc/The</b>	04/26 Q1	3,414 USD
19.5.	Aft-mkt	Euronext NV	03/26 Q1	1,982 EUR
20.5.	08:00	Cadeler A/S	03/26 Q1	0,018 EUR
20.5.	Bef-mkt	Target Corp	04/26 Q1	1,429 USD
20.5.	Bef-mkt	Lowe's Cos Inc	04/26 Q1	2,964 USD
20.5.		Viasat Inc	03/26 Q4	0,32 USD
20.5.	22:20	<b>NVIDIA Corp</b>	04/26 Q1	1,766 USD
20.5.	Aft-mkt	Intuit Inc	04/26 Q3	12,543 USD
20.5.	22:30	elf Beauty Inc	03/26 Q4	0,285 USD
21.5.	Bef-mkt	Generali	03/26 Q1	0,79 EUR
21.5.	08:00	<b>BT Group PLC</b>	12/25 Q3	0,033 GBP
21.5.	Bef-mkt	<b>Advance Auto Parts Inc</b>	03/26 Q1	0,421 USD
21.5.	Bef-mkt	Deere & Co	04/26 Q2	5,704 USD
21.5.	13:00	<b>Walmart Inc</b>	04/26 Q1	0,658 USD
21.5.	14:00	Ralph Lauren Corp	03/26 Q4	2,513 USD
21.5.	Aft-mkt	Workday Inc	04/26 Q1	2,528 USD
21.5.	Aft-mkt	Zoom Communications Inc	04/26 Q1	1,418 USD
21.5.	Aft-mkt	Take-Two Interactive Software Inc	03/26 Q4	0,565 USD
21.5.	Aft-mkt	Deckers Outdoor Corp	03/26 Q4	0,827 USD

21.5.	Aft-mkt	Copart Inc	04/26 Q3	0,409 USD
22.5.	Bef-mkt	Frontline PLC	03/26 Q1	1,519 USD
22.5.		Williams-Sonoma Inc	04/26 Q1	1,809 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. 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 jakýchkoliv 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.