

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

8. – 12. června

- ♦ **Americká inflace i výnosy na vzestupu**
- ♦ **ECB nejspíš zvedne sazby, Fed k tomu také míří**
- ♦ **Na pátek se plánuje IPO SpaceX**

Minulý týden nedopadl na trzích úplně dobře a pozornost se momentálně zaměřuje hlavně na zprávy z technologického sektoru. Krom toho ale budou následující dny zajímavé rovněž z pohledu nových makrodat, ze zřetele stále nelze pouštět ani dění kolem Íránu a čeká se také na výsledek největšího IPO v historii.

I přes opakované proklamace se stále nedaří dosáhnout takové konstelace, aby USA s Íránem začaly jednat při otevřeném Hormuzském průlivu. A zatímco **před časem se zdálo, že situace na Blízkém východě opatrně míří pozitivním směrem, v posledních dnech to už tak nevypadá**. Írán pokračuje ve zdržovací taktice ve snaze získat z případné dohody maximum. Spojené státy, respektive Donald Trump, chtějí celou záležitost rychle ukončit, ale nemohou ustoupit příliš. A snahu o dohodu průběžně torpéduje Izrael svými útoky v Libanonu. Všechny strany si příležitostně vyměňují letecké či raketové údery, naposledy o víkendu.

Finanční trhy si na novou realitu zvykly a světová ekonomika se přizpůsobuje. I přes překvapivě slušnou odolnost to ale není ono, neboť přiškrcené dodávky energií svět zvládá jen za cenu čerpání rezerv a utlumení poptávky. Zprávy o posledních útocích poslaly opět vzhůru ropu i dluhopisové výnosy. Když k tomu přičteme poslední citelnou korekci na technologiích, trhy nesměřují k novým makrodatům v dobré kondici.

Mezi makrodaty tentokrát dominuje americká inflace, která by za květen měla stoupnout na 4,2 procenta. Mírný vzestup se znovu předpokládá také na úrovni jádrové inflace. Od Fedu se nyní čeká první zvýšení sazeb už koncem letošního roku, což z pohledu trhů zvedá riziko před novými daty. Stoupající cenové tlaky by měl kromě indexu spotřebitelských cen dokreslit také index cen výrobců.

ECB ve čtvrtek rozhoduje o sazbách a s velkou pravděpodobností je zvýší o 25 bodů. Ačkoli jde o očekávaný krok a politika ECB typicky na akcie moc nepůsobí, i pro ně jde o

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

lehce negativní signál o tom, že sazby v globální ekonomice opravdu otáčí vzhůru. Banka musí čelit zvýšeným inflačním tlakům ze strany energií, které působí na ekonomiku. Délka trvání těchto tlaků znamená rostoucí rizika pro inflační očekávání. ECB přitom na rozdíl třeba od Fedu stihla se sazbami dosednout na dno, takže při posunu rizik inflačním směrem nemá žádný polštář a o to dříve musí jednat.

Přestože byl **páteční propad akciových trhů**, mimochodem nejprudší od „Liberation day“ v dubnu 2025, většinou médií připsán silnému americkému pracovnímu trhu, který se přelil do rostoucích úrokových sazeb a výnosů na dluhopisovém trhu, je tohle vysvětlení dle našeho názoru pouze tradiční mediální zkratkou. Faktorů, které se v pátek na trhu sešly, je hned několik, a nárůst výnosů ve světle čísel z trhu práce posloužil jen jako příhodná záminka pro korekci na již beztak přehřátém a předraženém trhu.

Předně, tzv. *momentum trade* reprezentovaný především širším AI komplexem má za sebou nejsilnější dva měsíce v historii. Akciové valuace mezitím dále přifoukly valuační prémii, byť byla poslední výsledková sezóna z fundamentálního hlediska tou nejlepší od covidové pandemie; akciová rally byla zkrátka ještě rychlejší. Největší porce výnosů se koncentrovala v polovodičovém odvětví, které během výsledkové sezóny reportovalo jedno pozitivní překvapení za druhým. Ve středu po trhu ovšem dostala tato spanilá jízda stopku, když za odhady mírně zaostal **Broadcom**. A to se ve všeobecně panující euforii neodpouští. Polovodiče se tudíž zachvěly už ve čtvrtek, což byla ale jenom předzvěst tragického pátku, kdy polovodičový index SOX odepsal přes 10 %.

A pak tu máme faktor z našeho pohledu nejvýznamnější, který by se dal shrnout pod hlavičku dostupné likvidity, a sice, mezi uchazeči postupně roste konkurence o sice velký, ale ne bezedný rezervoár peněz. Samozřejmě nepomáhá, když zdražuje dluhové financování (viz. výše zmíněný nárůst výnosů). Ale situace už houstne i na akciovém trhu. Nejdřív si o více než 80 mld. USD řekl **Google**, poté v pátek prosáklo, že se k podobnému kroku schyluje v **Metě** (viz. níže). V tomto týdnu navíc konkurence krátkodobě vyvrcholí listingem **SpaceX**. Drtivá většina získaných prostředků by přitom měla směřovat do budování AI infrastruktury. A to nás ještě (nejspíš někdy po létě) čekají primární emise **Anthropicu** a **OpenAI**. Jak jsme již řekli, konkurence houstne a kapitálové trhy nejsou bezedné. Prezidentka Anthropicu Daniela Amodei (sestra CEO Daria) ostatně minulý týden na jisté konferenci velmi otevřeně uvedla, že AI je velice kapitálově náročný business. CEO sektorové jedničky **Nvidie** Jensen Huang přesto vidí výprodej z minulého týdne jako další nákupní příležitost, neboť výstavba AI infrastruktury je z jeho pohledu stále pouze v rané fázi. Aktuální ovzduší v tomto týdnu mimo SpaceX otestuje ještě **Oracle**.

Meta (*Investiční tipy*) se zjevně chystá dál přišlápnout plyn v oblasti umělé inteligence. Údajně totiž **zvažuje emisi nového**

kapitálu v řádu „desítek miliard dolarů“, a to jen pár dní po tom, co Google oznámil masivní navýšení kapitálu o 85 mld. USD. Hlavním důvodem je bezprecedentní investiční plán do AI infrastruktury. Meta letos počítá s kapitálovými výdaji ve výši 125–145 mld. USD, což z ní dělá jednoho z nejagresivnějších hráčů v celém technologickém sektoru. Firma tím de facto potvrzuje, že závody ve výstavbě AI kapacit zůstávají v plném proudu a vrchol investičního cyklu je v nedohlednu. Trh na zprávu reagoval negativně a akcie v pátek odepsaly přes 5 %, což však při pátečním výplachu byl běžný pohyb na technologických titulech. Důvodem není ani tak samotná investiční ambice, ale spíše potenciální ředění stávajících akcionářů a signál, že i velmi ziskové firmy mohou potřebovat externí kapitál k financování AI expanze.

Do indexu S&P 500 v rámci pravidelné kvartální revize nově zamíří **Marvell** a **Flex**, které nahradí Pool Corp. a Campbell's, přičemž změna vstoupí v platnost **před začátkem obchodování 22. června**. V obou případech jde o firmy, které těží z aktuálního investičního boomu kolem AI infrastruktury – Marvell díky silné poptávce po čipech pro datová centra dokonce zvýšil výhled na celý rok, zatímco Flex překvapil ambiciózní projekcí ziskovosti pro rok 2027. Zařazení do indexu je důležité zejména kvůli přílivu pasivního kapitálu, který musí nové tituly nakupovat, což se okamžitě projeví na poptávce po akciích, ostatně Marvell po oznámení přidal zhruba 6 % a Flex okolo 2 %.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
8.6.	8:00	DE - Průmyslové objednávky, y/y	duben	4,8 %	1,6 %
8.6.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	duben	0,5 %	1,5 %
8.6.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	duben	18	6,799
8.6.	10:00	CZ - Nezaměstnanost	květen	4,8 %	4,9 %
9.6.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	duben	-1,1 %	-2,8 %
9.6.	16:00	USA - Prodeje starších domů	květen	4,06 0	4,02 0
9.6.	0:00	Čína - Obchodní bilance, mld. USD	květen	92,3	84,82
10.6.	3:30	Čína - CPI, y/y	květen	1,3 %	1,2 %
10.6.	9:00	CZ - CPI, y/y	květen F	2,1 %	2,1 %
10.6.	14:30	USA - CPI, y/y	květen	4,2 %	3,8 %
11.6.	14:15	EMU - Jednání ECB, deponitní sazba	11. červen	2,25	2
11.6.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	6. červen	219	225
11.6.	14:30	USA - PPI, y/y	květen	6,4	6
12.6.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	červen P	46	44,8

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
10.6.	Bef-mkt	Chewy Inc	04/26 Q1	0,42USD
10.6.	Aft-mkt	Oracle Corp	05/26 Q4	1,97 USD
11.6.	Aft-mkt	Adobe Inc	05/26 Q2	5,82 USD
11.6.	Aft-mkt	Lennar Corp	05/26 Q2	1,24 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 společností, 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.