

Investiční tipy

Investiční cyklus v AI dále zrychluje

9. června 2026

Po výsledkové sezóně za Q1 2026 je zřejmé, že akciový trh zůstává výrazně tažen především umělou inteligencí a infrastrukturou datových center. Největší technologické firmy znovu potvrdily, že poptávka po výpočetním výkonu je nadále mimořádně silná a že současný investiční cyklus do AI infrastruktury stále nabírá na intenzitě. Tahounem trhu tak zůstávají především společnosti, které stojí v centru budování i monetizace celé AI infrastruktury.

Nejsilnější signál přišel od provozovatelů cloudu. Alphabet ukázal mimořádnou sílu Google Cloudu s růstem o 63 % na 20 mld. USD a výrazným nárůstem objednávek, Amazon potvrdil akceleraci AWS na 37,6 mld. USD (+28 %) a Microsoft vyvrátil obavy ze zpomalování Azure (+40 %). Společným jmenovatelem napříč těmito firmami byla nejen silná poptávka, ale i další masivní růst kapitálových výdajů. Alphabet plánuje 180 až 190 mld. USD, Amazon pro rok 2026 až 200 mld. USD a Meta 125 až 145 mld. USD, což jasně potvrzuje pokračující investiční supercyklus v AI infrastruktuře.

Meta zároveň ukázala druhou stranu příběhu: byznys zůstává velmi silný (tržby +33 %), ale rychle rostou i náklady, zejména kvůli budování vlastní výpočetní kapacity. Hlavní otázkou pro investory tak už není samotná poptávka po AI, ale tempo návratnosti extrémně vysokých investic.

Ještě přesvědčivější obraz nabídla oblast polovodičů a datových center. Nvidia zůstává hlavním vítězem cyklu s růstem tržeb o 85 % a pokračujícím převisem poptávky nad nabídkou, zatímco AMD ukazuje, že růst AI se rozšiřuje i do serverových procesorů. Broadcom pak potvrzuje, že AI se stává dominantní částí polovodičového trhu, když očekává překročení 100 mld. USD tržeb v AI segmentu.

Celkově výsledková sezóna potvrdila, že AI není izolovaný trend, ale široký investiční cyklus napříč celým dodavatelským řetězcem od litografie přes výrobu čipů až po cloud a samotná datová centra. Růst trhu tak zůstává vysoce koncentrovaný do firem, které dokážou tuto poptávku škálovat do tržeb, zatímco zbytek trhu čelí pomalejšímu růstu a tlaku na marže. Výhled pro rok 2026 proto zůstává velmi silný, podpořený pokračující expanzí AI infrastruktury i neutichající poptávkou po výpočetní kapacitě.

Výsledky za Q1 2026

Přehled investičních tipů

Firmy v přehledu:

ASML (tip)
TSMC (watchlist)
Netflix (watchlist)
ASM International
Tesla
SK Hynix
Intel
Robinhood (watchlist)
Booking (watchlist)
Microsoft (tip)
Amazon (tip)
Meta (tip)
Alphabet (tip)
AMD (tip)
Uber (tip)
Nebius (watchlist)
Nubank (watchlist)
Nvidia (tip)
Dell Technologies
Broadcom (watchlist)

Jakub Blaha
Equity Analyst
blaha@patria.cz

Branislav Soták
Senior Equity Analyst
sotak@patria.cz

Tomáš Vlk
Head of Research
vlk@patria.cz

ASML (Investiční tip)

**ASML zvyšuje výhled
tržeb na rok 2026, AI dál
tlačí poptávku**

ASML (Investiční tipy) výrazně zlepšila výhled pro letošní rok, když zvýšila očekávané tržby. Výsledky za 1. čtvrtletí dopadly o něco lépe, než se čekalo, ale výhled na 2. čtvrtletí byl naopak opatrnější, takže akcie po oznámení posílily jen mírně o zhruba 1 %.

ASML nyní očekává, že její celoroční tržby dosáhnou 36 až 40 miliard eur, zatímco dříve počítala s rozmezím 34 až 39 miliard eur. Střed nového pásma tak implikuje tržby kolem 38 miliard eur, což odráží zrychlující investice zákazníků do výrobních kapacit. Hlavním motorem není nic jiného než globální boom umělé inteligence, který nutí výrobce polovodičů navyšovat produkci pokročilejších čipů. V prvním čtvrtletí firma vykázala tržby 8,77 miliardy eur, což představuje meziroční růst o 13 %. Čistý zisk vzrostl o 17 % na 2,76 miliardy eur. Zisk na akcii dosáhl 7,15 eura a překonal tržní očekávání zhruba o 7 %. Hrubá marže se vyšplhala na 53 %, tedy nad původní prognózy, zejména díky vysoké ziskovosti servisních služeb a instalované základny strojů.

Provozní marže činila 36 %, přibližně o 1,2 procentního bodu více, než se čekalo. Vyšší ziskovost částečně tlumily rostoucí výdaje na výzkum a vývoj, které však vedení označilo za nezbytné pro zajištění dlouhodobého růstu a technologického náskoku.

Druhý kvartál by měl být podle firmy slabší, než trh předpokládal. ASML očekává tržby v rozmezí 8,4 až 9,0 miliardy eur, přičemž střed tohoto pásma zaostává za dosavadními odhady. Hrubá marže by se měla snížit na 51 až 52 %, což povede k provozní marži kolem 34,3 %. Společnost však zdůrazňuje, že krátkodobá volatilita nemění velmi silný střednědobý trend poptávky.

Růst ASML je čím dál více tažen rozšiřováním vlastní výrobní kapacity. Firma letos počítá s dodávkou nejméně 60 litografických systémů EUV a pro rok 2027 míří minimálně na 80 těchto zařízení, čímž reaguje na silné investice zákazníků do nových výrobních linek. Vedle toho upravila i pohled na méně pokročilé technologie, zejména imerzní litografii. Zatímco ještě nedávno očekávala kvůli slabší poptávce z Číny pokles tohoto segmentu, aktuálně počítá spíše se stabilním objemem dodávek, blízkým loňským úrovním, což se promítá do širšího růstu kapacit i mimo nejmodernější EUV systémy.

Do výhledu ale negativně zasahují geopolitická rizika, zejména vztahy se Spojenými státy a Čínou. Čína byla v minulém roce největším trhem, avšak její podíl na tržbách z prodeje systémů klesl v prvním čtvrtletí na 19 % z 36 % ve čtvrtém čtvrtletí. ASML již dříve uvedla, že dlouhodobě počítá s tím, že Čína bude tvořit zhruba pětinu jejích příjmů.

Společnost do svého výhledu zahrнула i možné dopady zpřísnění exportních pravidel, včetně omezení prodeje méně pokročilých litografických systémů a servisních služeb. Podle vedení jsou tyto nejistoty do prognóz započteny a neměly by zásadně ohrozit růst v roce 2026.

Celkově ASML vstupuje do další fáze cyklu s rekordním portfoliem technologií, rozšiřující se výrobní kapacitou a strukturálně silnou poptávkou taženou umělou inteligencí. Vzhledem k jejímu takřka monopolnímu postavení na trhu litografických strojů titul nadále ponecháváme mezi Investičními tipy.

Taiwain Semiconductors (Watchlist)

Čipy pro umělou inteligenci ženou TSMC vpřed, firma čeká v 2026 růst tržeb nad 30 %

Tchajwanská TSMC (watchlist) vstoupila do roku 2026 výrazně silnější, než čekal trh. Největší světový výrobce čipů v 1. čtvrtletí vykázal vyšší tržby, zisk i marže, než předpokládali analytici, a zároveň představil silnější výhled pro 2. čtvrtletí i celý letošní rok. Přesto byla bezprostřední reakce trhu zdrženlivá americký ADR v pre-marketu odepisuje zhruba 2 %.

Za první 3 měsíce roku dosáhly tržby TSMC zhruba 35,9 miliardy USD, což představuje mezikvartální růst o 8,4 %. Čistý zisk činil 18,2 miliardy USD a zisk na akcii dosáhl 0,70 USD, zatímco trh čekal přibližně 0,66 USD. Už dříve zveřejněná měsíční data za březen naznačovala, že celé čtvrtletí dopadne mírně nad odhady, samotná výsledková čísla ale překvapila především na úrovni ziskovosti.

Právě marže patřily k nejsilnějším stránkám výsledků. Hrubá marže dosáhla 66,2 %, zatímco konsenzus trhu se pohyboval zhruba kolem 64,5 %. Provozní marže stoupla na 58,1 % a čistá marže na 50,5 %. Hrubý zisk mezikvartálně vzrostl o více než 15 % na 23,8 miliardy USD, provozní zisk se zvýšil o 16,7 % na 20,9 miliardy USD a čistý zisk mezičtvrtletně rostl o 13,3 %. Podle vedení se na zlepšení podílelo snížení nákladů, vyšší využití výrobních kapacit i příznivější vývoj měnových kurzů.

Ještě větší pozornost než samotná čísla za 1. čtvrtletí však přitáhl nový výhled. Na 2. čtvrtletí TSMC očekává tržby v rozmezí 39,0 až 40,2 miliardy USD, zatímco trh dosud počítal přibližně s 38,1 až 38,5 miliardami USD. Ve středu tohoto rozpětí by šlo o mezikvartální růst okolo 10,3 %. Současně firma očekává hrubou marži 65,5 až 67,5 % a provozní marži 56,5 až 58,5 %.

Společnost zároveň zlepšila i celoroční výhled. Zatímco ještě na začátku roku počítala s růstem tržeb „blízko 30 %“, nyní očekává růst nad 30 % v dolarovém vyjádření. Hlavním důvodem je přetrvávající mimořádně silná poptávka po čipech pro AI. Podle vedení se trh posouvá od modelů zaměřených na generování textů a odpovědí k systémům (AI agenti), které mají samostatně vykonávat úkoly a pracovat s příkazy, což vede k dalšímu skokovému nárůstu spotřeby výpočetního výkonu. Slabší poptávka po chytrých telefonech, částečně ovlivněná vývojem cen pamětí, by tak měla být tímto trendem více než vyvážena.

Výsledky rovněž ukazují výraznou proměnu struktury tržeb. Segment vysoce výkonných čipů zaznamenal v 1. čtvrtletí mezikvartální růst o 20 % a už se podílel na 61 % celkových tržeb společnosti. Naproti tomu podíl chytrých telefonů klesl na 26 %. Jde o výrazný posun oproti předchozím letům a jasný signál, že hlavní zdroj růstu se přesouvá ke cloudovým službám, datovým centrům a výpočetním systémům pro umělou inteligenci.

Silnou pozici si firma udržuje i v nejpokročilejších výrobních technologiích. Procesy o velikosti 3, 5 a 7 nanometrů se v 1. čtvrtletí podílely na tržbách ze zakázek z 74 %. Z geografického pohledu dál roste význam Severní Ameriky, která se na celkových tržbách podílela 76 %, o 2 procentní body více než v Q4'25. Naopak tržby z Číny mezikvartálně klesly o 18 %.

Pozornost investorů se soustředila také na investiční plány. TSMC už dříve uvedla, že letošní kapitálové výdaje se budou pohybovat mezi 52 a 56 miliardami USD, nyní však firma upřesnila, že se přiklání spíše k horní hraně tohoto rozpětí. Zároveň ale nezměnila své dlouhodobé nastavení, že tržby by neměly v příštích letech růst pomaleji než investice, takže poměr kapitálových výdajů k tržbám má zůstat víceméně stabilní.

Během konferenčního hovoru se výrazně probíral i geopolitický kontext. TSMC uvedla, že v současnosti nevidí bezprostřední ohrožení provozu v souvislosti s napětím na Blízkém východě. Klíčové chemikálie a plyny odebírá od více dodavatelů z různých regionů a vytvořila si bezpečnostní zásoby. Pokud jde o energie, tchajwanská vláda má podle společnosti zajištěné dodávky zkapalněného plynu minimálně do května, takže krátkodobé narušení výroby firma neočekává.

Celkově výsledky ukazují obraz firmy, která je v centru mimořádně silného cyklu v oblasti umělé inteligence a dokáže tento růst proměňovat ve vysokou ziskovost. Náš názor na TSM tak zůstává po výsledcích pozitivní.

Netflix (Watchlist)

Netflix překonal očekávání, ale trh zklamal slabším výhledem a odchodem spoluzakladatele

Netflix (watchlist) zveřejnil výsledky za 1. čtvrtletí, které na první pohled přinesly solidní čísla, avšak investorskou náladu zhoršil opatrnější výhled na druhé čtvrtletí. Akcie společnosti po zveřejnění výsledků klesly v pre-marketu zhruba o 9 %, a to navzdory tomu, že tržby i zisk na akcii překonaly očekávání trhu.

Tržby v 1. čtvrtletí dosáhly 12,25 miliardy USD, což znamenalo zhruba 1% překonání konsenzu analytiků. Provozní zisk činil 3,96 miliardy USD a byl rovněž mírně nad očekáváním trhu. Zisk na akcii dosáhl 1,23 USD, výrazně nad očekáváním 0,76 USD. Tento rozdíl byl však z velké části dán jednorázovým příjmem ve výši 2,8 miliardy USD, který Netflix inkasoval jako kompenzaci za zrušenou akviziční transakci WBD.

Výhled na 2. čtvrtletí patřil k hlavním negativům celé zprávy. Společnost očekává tržby ve výši 12,57 miliardy USD, což implikuje meziroční růst okolo 13 %, avšak pod úrovní tržních očekávání. Zisk na akcii má podle vedení dosáhnout pouze 0,78 USD, zatímco trh počítal s 0,84 USD. Provozní marže má zůstat pod tlakem především kvůli vyšší amortizaci obsahu.

Celoroční výhled Netflix naopak ponechal beze změny. Společnost nadále očekává tržby v rozmezí 50,7 až 51,7 miliardy USD a provozní marži kolem 31,5 %, což je mírně pod úrovní, kterou implikovali analytici. Vedení také potvrdilo cíl dosáhnout v letošním

roce zhruba 3 miliard USD z reklamních příjmů, které se postupně stávají významnější součástí obchodního modelu.

Významnou součástí aktuálních výsledků je také únorové rozhodnutí odstoupit od akvizičního procesu společnosti WarnerBros Discovery. Tím Netflix získal zmíněný poplatek ve výši 2,8 miliardy USD, což trh původně vnímal pozitivně. Akcie společnosti od té doby posílily o více než 25 % a vrátily se poblíž úrovně z konce loňského roku.

Otázkou zůstává, jakým způsobem Netflix s mimořádnou hotovostí naloží. V posledních měsících firma investovala například do akvizice technologické společnosti zaměřené na umělou inteligenci (InterPositive) a zároveň rozšířila nabídku v oblasti dětských her. Současně však snížila produkci vlastních filmů, když v 1. čtvrtletí uvedla pouze 23 nových titulů, což je nejnižší počet od roku 2017.

Další zprávou, která přispěla k negativní reakci trhu, je oznámení, že spoluzakladatel Reed Hastings v červnu opustí představenstvo společnosti. Hastings je s Netflixem spojen od roku 1997 a v roce 2023 se stáhl z exekutivní role. Jeho definitivní odchod znamená symbolické uzavření jedné z klíčových kapitol historie firmy.

Celkově výsledky potvrzují, že Netflix zůstává růstovou a vysoce ziskovou společností. Krátkodobě však investoři reagují negativně na slabší prognózu pro nejbližší čtvrtletí, tlak na marže a nejistotu ohledně další kapitálové alokace. Další vývoj tak bude záviset především na schopnosti firmy udržet tempo růstu tržeb a současně stabilizovat ziskovost v prostředí rostoucích nákladů.

My však na společnost i přes pomalejší růst zůstáváme pozitivně naladěni.

ASM International

V dosavadním průběhu výsledkové sezóny jsme prozatím nedostali ani jeden datový bod, který by indikoval nějaké „churavění“ AI cyklu. Právě naopak, výsledky ASML, Samsungu, nebo TSMC naznačují, že poptávka po AI infrastruktuře nejenomže neskomírá, ale poslední dobou opět nabírá na síle. V podobném duchu vyznívá další série dohod* mezi předními AI laby, hyperscalery, neo-cloudem a polovodičovým odvětvím. Všechno v této chvíli zkrátka poukazuje na to, že poptávka stále výrazně převyšuje dostupnou AI výpočetní kapacitu. Ani výsledky nizozemské ASM nejsou výjimkou.

Tržby, hrubá marže i provozní zisk za 1Q26 skončily pohodlně nad tržními odhady, stejně jako výhled pro 2Q26. Ten počítá s tržbami na úrovni 980 mil. EUR (10 % nad tržním konsenzem) a implikuje až +14 % qoq nárůst (oproti +3 % očekávaných trhem). 2H26 by navíc mělo být tradičně sezónně silnější, celoroční tržby tedy nejspíš překonají tržní očekávání na úrovni 3,7 mld. EUR.

Překvapením ale není skladba tržeb, která se opírá zejména o pokročilé výrobní nody u logických a paměťových obvodů (rozuměj CPU, GPU, DRAM a NAND moduly pro AI data centra). Kapitálové výdaje v těchto segmentech zrychlují a navíc se objevují první

investice do pilotních 1,4 nm výrobních linek, které by měly otestovat provoz někdy v 2H27.

ASM pro letošek dále potvrdila očekávaný růst v Číně a specificky také v napjatém paměťovém segmentu, což je v obou případech dobrá zpráva i pro náš Investiční tip ASML.

K progresivně stále pozitivnějšímu výhledu pro AI cyklus se nově přidávají i velmi robustní výsledky a vylepšený výhled od GE Vernova (akcie +13 %). Akcie ASM reagují na oznámení růstem o +6 %.

Tesla

Tesla nad odhady trhu, investory však znepokojují rostoucí kapitálové výdaje

Americká „automobilka“ Tesla v Q1'26 překvapila lepšími výsledky, než s jakými počítal trh. Společnost oznámila vyšší tržby i zisk na akcii, než očekávali analytici, kteří totiž své odhady v uplynulém roce pro tento kvartál postupně snižovali. Akcie Tesly po zveřejnění výsledků vzrostly o 4 %, následně však veškeré zisky odevzdaly a klesají v pre-marketu přibližně o 2,5 %.

Celkové tržby za 1. čtvrtletí dosáhly 22,4 miliardy USD, zatímco konsenzus trhu počítal s 22,2 miliardy USD. Upravený zisk na akcii činil 0,41 USD, což překonalo očekávání ve výši 0,34 USD. Výsledky tak naznačily určitou stabilizaci v období, kdy se základní automobilový byznys potýká se slabší poptávkou a tlakem na ceny. Pozitivním překvapením byl především vývoj volného peněžního toku (FCF). Tesla vykázala volné cash flow ve výši 1,4 miliardy USD, zatímco trh očekával ztrátu přibližně 1,5 miliardy USD. Pozitivní volný peněžní tok byl výsledkem kombinace nižších provozních výdajů a lepšího řízení pracovního kapitálu, a to navzdory slabším příjmům z regulačních kreditů, pokračujícímu tlaku na ceny a rostoucím kapitálovým výdajům.

Společnost zároveň aktualizovala výhled investic. Nově počítá s tím, že kapitálové výdaje v roce 2026 dosáhnou přibližně 25 miliard USD, zatímco ještě v předchozím čtvrtletí uváděla odhad okolo 20 miliard USD. V minulém roce Tesla proinvestovala „pouhých“ 9 miliard. Vyšší investice souvisejí především s rozvojem AI, autonomního řízení a robotiky.

Z hlediska jednotlivých segmentů zůstává automobilový byznys klíčovým zdrojem tržeb. Tržby v této oblasti vzrostly na 16,2 miliardy USD, což představovalo lepší výsledek, než očekával trh s odhadem 14,9 miliardy USD. Naopak segment energetiky zaostal za očekáváním, když tržby činily 2,4 miliardy USD oproti konsenzu 3,2 miliardy USD, přestože investoři právě zde vyhlíží dlouhodobější kompenzaci slabšího vývoje v automotive.

Mezi klíčové iniciativy patří autonomní doprava a humanoidní robot Optimus. Robotaxi aktuálně funguje v San Francisku a Austinu a v menším rozsahu také v Dallasu a Houstonu, přičemž u většiny jízd je stále přítomen bezpečnostní dozor. Tesla zároveň oznámila, že v tomto čtvrtletí začne pracovat na velkokapacitní továrně na roboty Optimus ve Fremontu v Kalifornii, která je navržena na výrobní kapacitu 1 milion kusů ročně. Současně připravuje druhou generaci

výrobní linky v texaské gigafactory s dlouhodobou kapacitou až 10 milionů robotů ročně.

Automobilová divize tak nadále představuje nejen hlavní páteř tržeb, ale také klíčový zdroj financování ambiciózních projektů. Právě zisky z výroby a prodeje vozů mají podle společnosti vytvářet prostor pro investice do oblastí, na nichž Tesla staví svůj dlouhodobý růst.

Podle našeho pohledu Tesla sice krátkodobě překonala tlumená očekávání trhu, avšak vyšší investiční ambice a slabší viditelnost návratnosti u klíčových projektů nadále posouvají těžiště příběhu spíše do vzdálenějšího horizontu.

SK Hynix

SK Hynix prudce zvýšil zisk díky pamětem pro umělou inteligenci, trh ale váhá, jak dlouho boom vydrží

Jihokorejský výrobce pamětí SK Hynix v Q1'26 vykázal mimořádně silné výsledky, když jeho provozní zisk meziročně vzrostl pětinasobně (+405 %). Přesto reakce investorů byla rozpačitá. Akcie společnosti po zveřejnění čísel klesly až o 3 % poté, co krátce předtím dosáhly historického maxima. Trh tak naznačil, že většina dobrých zpráv je již v cenách započtena a pozornost se přesouvá k udržitelnosti současného (super)cyklu.

Tržby SK Hynix vzrostly mezikvartálně o 60,2 % na 35,6 miliard dolarů, meziročně rostly dokonce o 198 %. Provozní zisk se zvýšil o 96,2 % oproti předchozímu čtvrtletí a dosáhl 25,4 miliard dolarů, čímž firma také překonala tržní očekávání. Čistý zisk vyskočil na 27,3 miliard USD a marže se dostaly na úroveň, které jsou nejvyšší v historii firmy. Částečnou roli sehrálo také přecenění podílu v japonské společnosti Kioxia, které pomohlo čistému zisku překonat konsenzus.

Klíčovým tahounem výsledků byly paměti DRAM, zejména specializované paměti s vysokou propustností určené pro výpočetní systémy umělé inteligence. Průměrné prodejní ceny pamětí DRAM vzrostly v 1. čtvrtletí mezikvartálně o zhruba 60 %, u pamětí NAND dokonce o více než 70 %. Objem dodávek DRAM zůstal zhruba stabilní, zatímco u NAND došlo k přechodnému poklesu, který by se měl ve 2. čtvrtletí podle výhledu firmy znovu obrátit k růstu.

Vedení společnosti opakovaně zdůraznilo, že poptávka po pamětech pro AI výrazně převyšuje nabídku a tento stav by měl přetrvávat minimálně další 3 roky. Zákazníci podle firmy upřednostňují jistotu dodávek před cenou, což podporuje výjimečně silné cenové prostředí. Zpomalení spotových cen je podle managementu pouze dočasné a neznamena vrchol cyklu.

Tato situace se příznivě promítla do ziskovosti. Hrubá marže u pamětí DRAM vzrostla nad 80 %, u pamětí NAND se podle odhadů přiblížila 60 %. Celková hrubá marže skupiny dosáhla přibližně 80

% (vyšší než Nvidia), tedy úrovně, která převyšuje i vrchol všech předchozích paměťových cyklů.

SK Hynix se na další růst připravuje také prostřednictvím výrazně vyšších investic. SK Hynix oznámil, že jeho kapitálové výdaje letos meziročně podstatně vzrostou, především v oblasti infrastruktury a klíčových výrobních technologií. První fáze nového závodu v oblasti Jongin má být dokončena v únoru 2027 a bude se zaměřovat hlavně na výrobu pamětí DRAM. V delším horizontu chce firma udržovat přibližně vyvážené rozdělení kapacit mezi paměti s vysokou propustností a klasické paměti DRAM.

Navzdory silnému růstu akcií, které od začátku roku posílily přibližně o 80 % a za posledních 12 měsíců o více než 570 %, zůstává ocenění společnosti podle tržních ukazatelů relativně nízké. Na očekávaném zisku pro rok 2026 se akcie obchodují zhruba za 5,1násobek, což odráží přetrvávající skepsi investorů vůči cykličnosti paměťového odvětví a obavy z možného nárůstu nabídky v delším horizontu.

Celkově výsledky SK Hynix potvrzují, že paměťový sektor se nachází v mimořádně silné fázi tažené rozvojem AI. Firma těží z nedostatku kapacit, prudkého růstu cen a strategického významu svých produktů. Zároveň však zůstává pod drobnohledem trhu, který si klade otázku, zda se tentokrát podaří prolomit tradiční cykly prudkého růstu a následných propadů, jež paměťový průmysl provázeli po desetiletí. Pokud však paměťové čipy zůstanou nadále úzkým hrdlem výstavby data center, vypadá momentální ocenění SK Hynix více než lákavě.

Intel

Microsoft sice překonal očekávání, ale akcie klesly kvůli skokově vyšším investicím

Série překvapení, které stvrzují pevné zdraví AI cyklu, nekončí ani Intelem. Naopak. Je stále zřejmější, že vzestup AI agentů rozšiřuje investiční záběr z GPU segmentu i do serverových CPU čipů, kde dominují Intel (Xeon, cca 60 % globálního trhu) a AMD (EPYC, cca 40 % globálního trhu, Investiční tipy). Zmrtvýchvstání Intelu přineslo akcionářům letos již +80 %, dalších cca +20 % čeká po otevření trhu. AMD bude dle indikací otevírat přes 7 % v plusu a dosavadní letošní výkon tak směřuje k +50 %.

Zatímco posledně jsme k Intelu psali, že firma zdaleka neprodukuje čísla, která by omlouvala stávající valuaci, to se s letošní renesancí serverového CPU trhu pozvolna mění. Přestože akcie zahájí dnešní obchodování na novém historickém maximu po více než čtvrtstoletí od prasknutí dot-com bubliny, fundamentálně zůstáváme ještě stále výrazně pod vrcholem z roku 2021. Jenomže, jak jsme už několikrát zmiňovali, na akciích se už od loňského září (investice americké vlády) hraje mimo fundamentu i trochu jiná, spíše geopoliticko-strategická hra. Intel je totiž mimo TSMC prakticky jediným globálním (a navíc americkým) hráčem, který disponuje kritickou

výrobní kapacitou, která může uspokojit neutuchající poptávku po umělé inteligenci.

Ani tato výrobní kapacita ovšem nestačí. Vlajková loď Xeon je vyprodána a na všechny objednávky se stejně nedostalo. Data Center segment posílil meziročně tržby o 22 % na 5,1 mld. USD. Pro budoucnost možná ještě důležitější divize Foundry, která prozatím vyrábí převážně pro jednotlivé divize Intelu, akcelerovala z +4 % yoy ve 4Q25 na +16 % yoy v 1Q26. Tržby na úrovni 5,4 mld. USD již přesáhly tržby divize Data Center.

Jediným, co společnost brzdí, zůstává stále ještě dominantní divize Client Computing (PC apod.), která meziročně víceméně stagnovala na úrovni 7,7 mld. USD. Intel navíc nemůže jednoduše přesměrovat výrobní kapacitu k lukrativnějším částem trhu, neboť by riskoval narušení dlouholetých vazeb s odběrateli, načež by pravděpodobně přišel o tržní podíl ve prospěch AMD a Applu.

Převis poptávky je tak výrazný, že poté, co se CEO Tanovi povedlo posílit rozbitou rozvahu externími investicemi (včetně té od americké vlády), byla část získaných prostředků (necelých 8 mld. USD plus dalších 6,5 mld. USD nového dluhu) použita k zpětnému odkupu poloviny irské továrny, která byla dříve prodána investiční skupině Apollo Global Management. Snaha o navýšení produkčních kapacit znamená, že capex letos oproti původnímu výhledu nakonec neklesne.

Ani robustní výhled pro 2Q26, který byl asi největším překvapením celého oznámení, neznamená okamžitý návrat na ztracené mety, ale Intel každopádně konečně kráčí správným směrem. Tržby by měly ve 2Q26 dosáhnout na 13,8-14,8 mld. USD, zatímco trh počítal jen s 13 mld. USD. V 1Q26 rostly tržby meziročně o 7 % na 13,6 mld. USD, EPS dosáhl 29 c. Trh počítal s 12,4 mld. USD a 1 c. Hrubá marže dosáhla 41 %, což je stále hluboko pod konkurencí i dřívějším standardem 60+ %. Hrubá marže ve 2Q26 by měla dosáhnout 39 %. Zpátky na vrchol je ještě dlouhá cesta. Loňským tržbám na úrovni 53 mld. USD chybělo k vrcholu z roku 2021 cca 25 mld. USD.

Fakt, že už i Intel má problémy s uspokojením masivní poptávky, pro nás znamená jediné – AI cyklus se prozatím těší dobrému zdraví. Doporučujeme zůstat zainvestováni napříč celým AI stackem včetně přílehlé infrastruktury.

Robinhood (Watchlist)

Téměř všechny divize zaostaly za očekáváním

Akcie společnosti Robinhood (watchlist) po zveřejnění výsledků za 1. čtvrtletí výrazně klesají. Tržby i zisk na akcii skončily pod konsensem analytiků a slabá výkonnost byla patrná napříč většinou obchodních segmentů. Celkové čisté tržby dosáhly 1,07 miliardy

USD, zatímco trh očekával zhruba 1,14 miliardy USD. Zisk na akcii činil 0,38 USD a rovněž zaostal za odhadem 0,42 USD. Společnost tak nenavázala na optimističtější očekávání, která se v posledních týdnech odrážela v ceně akcií.

Detailnější pohled na strukturu tržeb ukazuje, že žádná z hlavních kategorií nepřekonala předpoklady trhu s výjimkou položky označené jako ostatní (other transaction). Tržby z obchodování s opcemi dosáhly 260 milionů USD oproti očekávaným 282,8 milionu USD. Příjmy z kryptoměn činily 134 milionů USD, což je výrazně pod odhadem 147,6 milionu USD, a obchodování s akciemi přineslo 82 milionů USD při očekávání 83,8 milionu USD.

Jedinou oblastí, která pozitivně vyčnívala, byla kategorie ostatních výnosů s objemem 147 milionů USD, zatímco odhad trhu byl 135,7 milionu USD. Tento nárůst byl tažen především takzvanými smlouvami na události (obdoba polymarket), které se v posledních kvartálech staly pro Robinhood doplňkovým, ale poměrně důležitým zdrojem příjmů.

Pod tlakem byla také čistá úroková marže. Čisté úrokové výnosy dosáhly 359 milionů USD, zatímco trh počítal s 386 milionu USD. Slabší výsledek odrážel vývoj úrokových sazeb i strukturu klientských vkladů, na což část analytiků upozorňovala již před zveřejněním výsledků.

První čtvrtletí bylo pro akcie Robinhoodu mimořádně slabé. Cena akcií se během něj propadla až o 40 % v prostředí útlumu rizikového apetitu napříč trhy. Největší pokles aktivity byl patrný u kryptoměn, tedy segmentu, jehož objemy jsou dlouhodobě silně závislé právě na investorské chuti podstupovat riziko. V průběhu posledních měsíců se navíc ukázalo, že vývoj ceny akcií Robinhoodu je úzce provázán právě s pohybem aktiv navázaných na Bitcoin. V roce 2026 byla tato vazba silnější než korelace s akciovým indexem S&P 500, což podtrhuje vysokou citlivost společnosti na vývoj sentimentu v oblasti kryptoměn.

Ve 2. čtvrtletí se však situace na burze viditelně zlepšila. Akcie Robinhood výrazně posílily spolu s celým trhem, přičemž pozitivně zapůsobilo schválení zrušení limitů pro denní obchodování drobných investorů i zapojení firmy do správy investičních účtů pro děti zavedených daňovou legislativou z roku 2025, známých jako „Trumpovy účty“.

Celkový obraz po výsledcích za 1. čtvrtletí tak zůstává rozporupný. Krátkodobě firmu brzdí slabší obchodní aktivita a nižší úrokové výnosy, zatímco střednědobý výhled je ovlivněn regulačními změnami a návratem rizikového apetitu investorů. My i přes výsledkové zklamání zůstáváme na tuto společnost pozitivně naladěni.

Geopolitické napětí dopadá negativně na poptávku po cestování

Booking (Watchlist)

Akcie společnosti Booking Holdings (watchlist) oslabují zhruba o 4 %, protože firma oznámila snížení výhledu pro 2. čtvrtletí i celý letošní rok. Trh reagoval na horší očekávání dalšího vývoje, která vedení zdůvodnilo především válkou na Blízkém východě, vyššími cenami leteckého paliva a rostoucí nejistotou ohledně letního cestovního ruchu.

Booking nyní pro rok 2026 očekává růst objemu zprostředkovaných rezervací od vyšších jednotek procent po nízké dvouciferné tempo. Dříve přitom počítal s tím, že růst zůstane v nízkém dvouciferném pásmu. Firma zároveň snížila výhled růstu upraveného zisku na akcii na nízké až střední dvouciferné tempo, zatímco předchozí odhad mířil blíže ke středu tohoto rozpětí.

Samotné výsledky za uplynulé čtvrtletí přitom na první pohled nevypadaly vůbec špatně. Upravený zisk na akcii dosáhl 1,14 USD a překonal tržní očekávání ve výši 1,07 USD. Tržby meziročně vzrostly o 16,2 % na 5,53 miliardy USD, což rovněž znamenalo mírné překonání konsenzu, zhruba o 0,5 %.

Pod povrchem výsledků se však objevily známky zpomalení poptávky. Počet tzv. prodaných nocí vzrostl pouze o 6 %, a zaostal tak za očekáváním trhu přibližně o 1 %. Společnost tento vývoj spojila s nárůstem rušení rezervací a slabší tvorbou nových objednávek v regionech zasažených konfliktem na Blízkém východě.

Podle vedení měla samotná válka v regionu negativní dopad přibližně 200 bazických bodů na růst prodaných nocí i objem rezervací v 1. čtvrtletí. V březnu byl dopad ještě výraznější, když dosáhl zhruba 600 bazických bodů v důsledku okamžitých rušení cest a omezení nových rezervací. Region Blízkého východu, včetně Turecka a Egypta, se přitom na celkovém objemu nocí v roce 2025 podílel zhruba 7 %.

Výhled pro 2. čtvrtletí naznačuje, že negativní vliv konfliktu bude ještě silnější. Booking očekává růst tržeb pouze v rozmezí 4–6 %, zatímco analytici počítali s přibližně 11 %. Růst počtu nocí by se měl pohybovat mezi 2–4 %, přičemž firma do tohoto odhadu již započítává zhruba 300 bazických bodů negativního vlivu geopolitického napětí.

Zhoršení výhledu se promítlo i do očekávání ziskovosti. Přestože Booking stále čeká meziroční zlepšení upravené marže EBITDA, nově počítá pouze s nárůstem o 0 až 25 bazických bodů, tedy maximálně o 0,25procentního bodu. Slabší výhled zasáhl i konkurenci. Akcie společnosti Expedia dnes v pre-marketu klesají zhruba o 2 %, což naznačuje obavy investorů z širšího dopadu na

celý sektor cestovního ruchu. Trh tak začal přeceňovat očekávání pro letní sezónu, která je pro odvětví klíčová.

Celkově Booking zůstává finančně silnou společností s rostoucími tržbami i zisky, krátkodobý vývoj však bude výrazně záviset na délce a intenzitě konfliktu na Blízkém východě. Firma počítá s postupnou normalizací poptávky v druhé polovině roku, klíčové letní měsíce však nyní představují hlavní zdroj nejistoty pro další vývoj jejího hospodaření.

Microsoft (Investiční tip)

Microsoft překonal odhady, trh však čekal větší růst od cloudu Azure

Hlavní obava skeptiků se po výsledcích Microsoftu (Investiční tip) nenaplnila. Azure nezpomalil, naopak meziročně vzrostl o 40 % proti výhledu 37 až 38 %, a kapitálové výdaje nepřinesly negativní překvapení v podobě dalšího skokového navýšení. Společnost ve 3. čtvrtletí překonala očekávání na tržbách i zisku, když vykázala tržby 82,9 miliardy USD proti odhadu 81,4 miliardy USD a zisk na akcii 4,27 USD proti očekávaným 4,05 USD. Akcie přesto po výsledcích mírně oslabily, protože investoři dál zvažují, jak rychle se masivní výdaje na infrastrukturu pro umělou inteligenci promítnou do tržeb, marží a volného peněžního toku. Překonání odhadů navíc přišlo i přesto, že část kapacity musel Microsoft vyhradit pro vlastní aplikace, což ukazuje na pokračující napětí mezi poptávkou a dostupnou výpočetní kapacitou.

Celkové tržby meziročně vzrostly o 18 %, provozní zisk o 20 % a čistý zisk o 23 %, přičemž překonání očekávání táhly především divize Intelligent Cloud a Productivity and Business Processes. Hrubý zisk byl proti tržním odhadům lepší zhruba o 280 bazických bodů a provozní zisk o 440 bazických bodů, což je důležité zejména proto, že firma zároveň výrazně navyšuje investice do infrastruktury pro umělou inteligenci.

Největší část Microsoftu zatím tvoří divize Productivity and Business Processes, kam patří Microsoft 365, LinkedIn a Dynamics. Její tržby dosáhly 35 miliard USD a meziročně vzrostly o 17 %. Komerční část Microsoft 365 v cloudových službách zrychlila na 15 % z 14 % v předchozím čtvrtletí a překonala očekávání růstu 13,7 %. Počet placených míst v Microsoft 365 Copilot překročil 20 milionů, zatímco v předchozím čtvrtletí činil 15 milionů, což znamená mezikvartální nárůst o 33 % a výsledek nad odhadem 18 milionů.

Silně rostly i další části této divize. Dynamics 365 zvýšil tržby meziročně o 22 %, po růstu 19 % v předchozím čtvrtletí, a překonal odhad 18 %. Naopak LinkedIn zpomalil na 9 % růstu a zaostal za očekáváním.

Divize Intelligent Cloud, zahrnující Azure a serverové produkty, vykázala tržby 34,7 miliardy USD, což představuje meziroční růst o 30 %. Nepotvrdila se tedy slova medvědů: Azure nezpomalil tak, jak se někteří investoři obávali, a kapitálové výdaje nepřinesly

negativní překvapení v rozsahu, který by naznačoval nekontrolované přehřívání investičního cyklu. Nově zveřejněná roční úroveň tržeb z umělé inteligence dosáhla 37 miliard USD a meziročně vzrostla o 123 %, což ukazuje, že firma část masivních investic dokáže rychle proměňovat v příjmy.

Třetí hlavní segment, More Personal Computing, zahrnující Windows, Xbox a Bing, měl tržby 13,2 miliardy USD a meziročně klesl o 1 %. Výsledek byl přesto lepší než očekávání. Pomohly hlavně Windows pro výrobce počítačů a zařízení, kde pokles ve stálých měnách činil jen 3 %, zatímco firma dříve počítala s poklesem v nízkých dvouciferných procentech. Výrobci počítačů totiž pokračovali v budování zásob kvůli rostoucím cenám pamětí.

Pozornost investorů se soustředila také na obrovský objem nasmlouvaných budoucích závazků. Microsoft vykázal zbývajících výkonnostních závazků (RPO) ve výši 627 miliard USD, což znamená meziroční růst o 99 %. V předchozím čtvrtletí šlo o 625 miliard USD a 45 % této částky souviselo s jedním zákazníkem, společností OpenAI. Bez vlivu OpenAI se růst těchto závazků vyvíjel podle firmy v souladu s historickou sezonností a činil 26 %. Komerční objednávky bez OpenAI vzrostly o 7 %.

Výraznou položkou zůstávají kapitálové výdaje. Celkové kapitálové výdaje za čtvrtletí dosáhly 31,9 miliardy USD, meziročně vzrostly zhruba o 49 %, ale zároveň klesly z 37,5 miliardy USD v předchozím čtvrtletí. Přibližně dvě třetiny částky 31,9 miliardy USD tvořila aktiva s kratší životností, především grafické a procesorové čipy, které se obvykle odepisují během 3 až 5 let.

Právě odpisy budou jedním z hlavních rizik pro další čtvrtletí. Pokud výnosy z umělé inteligence porostou rychleji než nové odpisy infrastruktury, může Microsoft udržet provozní páku i při vysokých investicích. Pokud se ale odpisy v příštích 2 až 4 čtvrtletích projeví rychleji než nové tržby, může dojít k tlaku na marže. Volný peněžní tok meziročně klesl o 22 % na 15,8 miliardy USD, což potvrzuje, že investiční cyklus je reálný a bude dál hlavní neznámou všech investorů, kteří Microsoft oceňují na základě volných peněžních toků.

Výsledky podle nás tedy zmírnily 2 hlavní obavy trhu: Azure nezpomaluje, protože meziročně vzrostl o 40 % proti původnímu výhledu 37 až 38 % (vs. 39,7 % odhad trhu), a kapitálové výdaje se nevymykají kontrole, protože navzdory vysoké absolutní úrovni nepřinesly další negativní překvapení. Firma zároveň ukázala, že masivní investice do výpočetní infrastruktury zatím dokáže přetavovat do růstu tržeb a ziskovosti, když tržby, zisk na akcii i hlavní divize překonaly očekávání a provozní páka zůstala pozitivní. Rizikem pro další čtvrtletí zůstává náběh odpisů a tlak na volný peněžní tok, současná čísla ale podporují tezi, že Microsoft má díky silné firemní zákaznické základně a vysokému objemu nasmlouvaných budoucích tržeb dobrou pozici k tomu, aby

současnou investiční vlnu proměnil v další růst. Titulu proto nadále věříme, přičemž za klíčové ukazatele pro další období považujeme tempo růstu Azure, monetizaci umělé inteligence a schopnost udržet marže i při rostoucích odpisech.

Amazon (Investiční tip)

AWS zrychluje nejvíce za 15 kvartálů, slabší výhled na provozní zisk však tlumí nadšení

Amazon (Investiční tipy) vstoupil do výsledkové sezony silnějšími čísly, než čekal trh. Za 1. čtvrtletí vykázal tržby 181,5 miliardy USD (nejvyšší ze všech obchodovaných firem na světě), zatímco analytici čekali 177,2 miliardy USD a samotný výhled Amazonu počítal s rozpětím 173,5 až 178,5 miliardy USD. Provozní zisk dosáhl 23,9 miliardy USD, což rovněž překonalo odhad 20,8 miliardy USD i vlastní výhled firmy v rozmezí 16,5 až 21,5 miliardy USD. Zisk na akcii za 1. čtvrtletí dosáhl 2,78 USD oproti očekávaným 1,62 USD.

Výsledek potvrdil, že hlavním tahounem zůstává kombinace internetového obchodu, reklamy a služeb Amazon Web Services (cloud). Právě výpočetní služby jsou v době prudkého rozvoje umělé inteligence pod největším drobnohledem a nejdůležitějším prvkem celých výsledků. Jejich tržby vzrostly meziročně o 28 % na 37,6 miliardy USD, čímž překonaly očekávání 36,7 miliardy USD. Šlo zároveň o nejrychlejší tempo růstu za poslední 4 roky. Vypadá to tedy, že se masivní investice do infrastruktury začínají ve velkém vyplácet.

Silný růst AWS doprovází také výrazné rozšíření nasmlouvaných budoucích výnosů. Jejich objem dosáhl 364 miliard USD, což znamená mezikvartální nárůst o 49 %, a to ještě bez započtení nejnovějšího partnerství se společností Anthropic. Tržby spojené s umělou inteligencí se pohybují v anualizovaném měřítku kolem 15 miliard USD a rostou trojčiferným tempem, zatímco čipová divize Amazonu překročila anualizované tržby 20 miliard USD.

Vedle výpočetních služeb se dařilo i spotřebitelské části Amazonu. Růst počtu prodaných kusů dosáhl 15 %, nejvíce od období doznívajících covidových omezení. Významnou roli sehrály rychlejší dodávky a rozšiřování nabídky čerstvých potravin a dalších rychloobrátkových položek. Ukazuje se, že zákazníci nakupující čerstvé zboží s doručením ve stejný den přidávají do objednávek 3krát více položek a utrácejí o 80 % více než zákazníci bez čerstvého zboží.

Amazon současně posiluje nákupní nástroje založené na umělé inteligenci. Nákupní pomocník Rufus zaznamenal meziroční nárůst měsíčně aktivních uživatelů o více než 115 % a zapojení uživatelů vzrostlo o více než 400 %.

Reklamní divize mezitím překročila za posledních 12 měsíců tržby 70 miliard USD. Tato oblast zůstává vedle internetového obchodu a Amazon Web Services jedním z klíčových zdrojů růstu, protože

skupina těží z velkého objemu nákupních dat i z přímého napojení reklamy na prodej. Celkově se zároveň zlepšují marže v maloobchodní části, k čemuž přispívají provozní úspory, rychlejší logistika a nižší náklady na obsluhu objednávek.

Výhled na 2. čtvrtletí ale vyzněl smíšeně. Amazon očekává tržby 194 až 199 miliard USD, přičemž střed rozpětí je nad tržním odhadem 189,1 miliardy USD. Provozní zisk má dosáhnout 20 až 24 miliard USD, což je ve středu rozpětí méně, než činil odhad 22,9 miliardy USD. Právě kombinace silných tržeb a opatrnějšího pohledu na ziskovost vysvětluje kolísavou reakci akcií, které šly nejprve z -6 % na +5 % a momentálně se v pre-marketu ustálily na +3 %.

Investoři budou dál sledovat především kapitálové výdaje. Amazon už dříve představil mimořádně vysoký rozpočet na rok 2026 ve výši 200 miliard USD, zatímco trh předtím počítal s 146,1 miliardy USD. Nejbližší období tak ukáže, zda rychle rostoucí poptávka po umělé inteligenci a internetových výpočetních službách dokáže vyvážit tlak vysokých investic na budoucí volné peněžní toky. Amazon ale za Q1 ukázal, že k tomu má velmi dobře nakročeno.

Meta Platforms (Investiční tip)

Začneme netradičně z nákladové strany. Právě tady totiž shledáváme největší rozdíl mezi výsledky dvou největších internetových platforem. Zatímco reklamní tržby rostly v 1Q26 o nadmíru zdravých +29 % yoy (FX neutral), celkové náklady bohužel až o +35 % yoy. Důvodem jsou, jak jinak, obrovské náklady na budování AI infrastruktury stejně jako vyšší zaměstnanecké odměny. Celoroční výhled byl navíc potvrzen i přesto, že Meta propustí 10 % zaměstnanců.

Důvodem jsou masivní kapitálové výdaje, jež by měly po novém letos dosáhnout 125-145 mld. USD. Už původních 115-135 mld. USD přitom zvedlo nejedno obočí. Zaklínadlem pro zvýšený výhled jsou v tomto případě hlavně rostoucí ceny komponentů, stejně jako neutuchající poptávka po (i externí) výpočetní kapacitě. Smluvní cloudové závazky vůči neo-cloudu (CRWV, NBIS) a tradičnímu cloudu (zejména Google Cloud a Oracle) vzrostly jen během 1Q26 o 107 mld. USD! Přestože se všichni velcí cloudoví hráči shodnou v tom, že aktuální poptávka po AI stále výrazně převyšuje dostupnou výpočetní kapacitu, trh nepřijímá 10 mld. USD nárůst plánovaných kapitálových výdajů vůbec dobře (akcie -9 %). Nepomáhá ani tvrdošíjné lpění na Reality Labs, které zatím nevyprodukovaly nic světoborného, ovšem již xtým kvartálem v řadě zatnuly další -4 mld. USD provozní sekeru.

Business ale nadále funguje nad očekávání dobře. Tržby narostly v 1Q26 meziročně o 33 % na 56,3 mld. USD, čistý zisk dokonce o +61 % na 26,8 mld. USD. Tady je ovšem významným faktorem „vratka“ daně ve výši 8 mld. USD, která srazila efektivní zdanění v

1Q26 do minusu. Vratka je dalším důsledkem One Big Beautiful Bill a částečně kompenzuje bezhotovostní mimořádný daňový náklad ve výši 16 mld. USD z 3Q25.

Další businessové metriky vyznívají taktéž pozitivně, objem zobrazené reklamy narostl meziročně o +19 %, její cena o +12 %. Meta zároveň představila první LLM z dílny Superintelligence Labs s názvem Muse Spark. První indikace naznačují dvojciferný procentuální nárůst engagement, čili času stráveném s Meta AI na uživatele. Pozitivní momentum udržují prakticky všechny produktové iniciativy jako Reels, click-to-messaging Ads a AI včetně balíku Advantage+.

Výhled pro 2Q26 díky tomu taky nevypadá špatně, i když trh možná doufal v o něco víc. Tržby by měly dosáhnout 58-61 mld. USD, konsenzus počítal s 60 mld. USD. Provozní cash flow dosáhl v 1Q26 32 mld. USD, cca 20 mld. USD ale pohltil capex. FCF za 1Q26 se tak zastavil na 12 mld. USD. Hotovostní zůstatek na bilanci dosahuje 81 mld. USD.

Problém Mety je tedy spíše nákladové povahy. Akcie stále doporučujeme držet.

Alphabet (Investiční tip)

Alphabet má na rozdíl od Mety Google Cloud. Ten můžeme v 1Q26 titulovat různými superlativy, ale nejdůležitějším parametrem je z našeho pohledu jeho marginální profitabilita. Google Cloud je aktuálně v záviděníhodné situaci, kdy dokáže vyždímat z každého dalšího dolaru tržeb přes 50 c provozního zisku. A tak investorům ani velmi nevádí, že výhled pro letošní kapitálové výdaje byl podobně jako u Mety revidován vzhůru. V případě Alphabet o +5 mld. USD na 180-190 mld. USD, ovšem po novém zahrnuje i akvizici Intersectu. Letoškem to ale nekončí, což je pozitivní zpráva pro celý AI hardwarový komplex. V příštím roce čeká capex další citelný nárůst, který bude nadále sledovat generační tržní příležitost v podobě AI.

Poptávka po AI službách mezitím zůstává nenasytná. Google Cloud vyrostl v 1Q26 meziročně o 63 % na 20 mld. USD a definitivně se tím pohodlně usadil na druhém místě za Searchem. Objednávková kniha Cloudu se mezikvartálně téměř zdvojnásobila na cca 460 mld. USD! Tržby z produktů na bázi generativní AI přidaly meziročně jen stěží uvěřitelných +800 %! Počet nových zákazníků se meziročně taktéž zdvojnásobil, stejně jako počet velkých cloudových kontraktů v pásmu 0,1-1 mld. USD. Počet předplatitelů Gemini Enterprise pro korporátní klientelu narostl mezikvartálně o 40 %.

Mimo to dále pokračuje reakcelerace jádrového vyhledávání, kde se díky rozšířené (AI) funkcionalitě (např. AI Overviews) daří odrážet útoky AI konkurence. Příjmy z vyhledávání narostly meziročně o 19 % na 60 mld. USD. Co víc, instance vyhledávání zaznamenaly v

1Q26 co do počtu historický rekord. Stejně tak se daří předplatnému (Google One a YouTube Music + Premium), které vyrostlo meziročně rovněž o 19 % přes 12 mld. USD.

O něco pomaleji roste YouTube reklama (+11 % yoy na 9,9 mld. USD), ale část růstu pravděpodobně absorbuje YouTube Music + Premium. Již tradičně slabší jsou tržby partnerských webů, jimž se nedaří vymanit z nyní již déle trvajících poklesu (v 1Q26 -4 % yoy na 7 mld. USD). Tady je konkurence AI cítit nejvíc.

Silné tržby, výtečný Cloud a (provozní) nákladová disciplína doručily provozní marži na úrovni 36 % (+2 p.b. yoy). Přidejme k tomu účetní zisk ve výši 38 mld. USD z nerealizovaného kapitálového výnosu z privátních akciových investic a ve výsledku se díváme na +81% yoy nárůst čistého zisku.

S tím vším v zádech snad ani nejde nahlížet na výsledky jinak než pozitivně. A to i přesto, že společnost nerealizovala v 1Q26 překvapivě žádný buyback, což může indikovat, že masivní investice ještě stále zaostávají za AI tržní příležitostmi.

Akcie po tomto oznámení přirozeně ponecháváme v Investičních tipech.

AMD (Investiční tip)

AMD táhnou vzhůru serverové procesory. Trh začíná věřit, že umělá inteligence vytvořila nové úzké hrdlo

Advanced Micro Devices (Investiční tipy) vstoupilo do výsledkové sezony výrazně silněji, než trh čekal, a investoři začali rychle přehodnocovat, jak velkou roli může firma sehrát v další fázi růstu umělé inteligence. Za 1. čtvrtletí společnost vykázala tržby 10,25 miliardy USD proti očekávání 9,89 miliardy USD a upravený zisk na akcii 1,37 USD proti odhadu 1,28 USD. Ještě důležitější byl ale výhled na 2. čtvrtletí: vedení čeká tržby 11,2 miliardy USD s možnou odchylkou 300 milionů USD, zatímco trh počítal jen s 10,51 miliardy USD. Akcie po zveřejnění výsledků posilují před otevřením trhu o 17 % a po otevření trhu míří na historická maxima.

Za růstem akcií nestojí pouze lepší čísla za uplynulé čtvrtletí. Důležitější je změna příběhu, který se kolem AMD začíná na trhu vytvářet. Zatímco poslední 2 roky dominovala debata o umělé inteligenci hlavně poptávka po grafických čipech, nyní se pozornost přesouvá také k serverovým procesorům. Právě ty mohou být podle rostoucí části investorů dalším úzkým hrdlem v datových centrech, protože novější podoba umělé inteligence už není jen o jednoduchém dotazu a odpovědi. S nástupem autonomnějších nástrojů, které samy plánují úkoly, vyhodnocují více kroků a spouštějí větší množství výpočtů, roste také potřeba klasického procesorového výkonu.

Tento posun je pro AMD zásadní. Firma není jen dvojkou v grafických čipech pro umělou inteligenci, ale také jedním ze 2 hlavních dodavatelů serverových procesorů. A právě v této oblasti

se začíná objevovat teze, že poptávka může být výrazně silnější, než se dosud čekalo. Vedení společnosti již dříve naznačilo, že vidí příležitost dostat se časem nad 50% podíl na trhu procesorů pro datová centra. To je výrazně nad tím, s čím dnes počítá velká část trhu, kde se odhady podílu AMD na serverových procesorech pohybují zhruba mezi 24 % a 30 %. Pokud by se podobný scénář naplnil, znamenalo by to další zásadní přepsání dlouhodobých očekávání.

Výsledky za 1. čtvrtletí této debatě dodaly čísla. Největší část tržeb tvořila právě datová centra, kde tržby dosáhly 5,76 miliardy USD proti očekávání 5,61 miliardy USD. Mezičtvrtletně tak tato divize vzrostla o 7 %, meziročně o 57 %. U serverových procesorů pokračovala velmi silná poptávka, tržby v této oblasti vzrostly meziročně o více než 50 %. Provozní zisk datových center činil 1,6 miliardy USD a provozní marže dosáhla 28 %. Právě tato čísla ukazují, proč trh začal na akcie reagovat tak prudce: nejde pouze o jednorázové překonání odhadů, ale o známky, že hlavní růstový trh AMD může být větší, než se dosud předpokládalo.

Celkové tržby byly mezičtvrtletně zhruba beze změny, meziročně však vzrostly o 38 %. Upravená hrubá marže dosáhla 55,4 %, mírně nad očekáváním 55,1 % a nad firemním výhledem okolo 55 %. Pro investory je důležité, že růst nepřichází za cenu prudkého zhoršení ziskovosti. AMD zároveň těží z toho, že poptávka po výpočetním výkonu se rozlévá napříč více částmi trhu. Nejde jen o špičkové grafické čipy pro učení a provoz velkých jazykových modelů, ale i o procesory, které řídí provoz serverů, zajišťují běh aplikací a obsluhují stále složitější pracovní zátěže v datových centrech.

Dobře si vedla také část navázaná na osobní počítače. Tržby klientské divize dosáhly 2,86 miliardy USD proti očekávání 2,73 miliardy USD, mezičtvrtletně klesly o 7 %, ale meziročně vzrostly o 26 %. Firma dál těží z rostoucího podílu na trhu a z přijetí nejnovějších procesorů Ryzen, přičemž komerční prodeje konečným zákazníkům vzrostly meziročně o více než 50 %.

Herní část překvapila pozitivně v samotném čtvrtletí, i když výhled už je slabší. Tržby z herních čipů dosáhly 720 milionů USD proti očekávání 669 milionů USD, mezičtvrtletně klesly o 15 %, ale meziročně vzrostly o 11 %. Souhrnná část klientských a herních produktů měla tržby 3,6 miliardy USD, provozní zisk 575 milionů USD a provozní marže 16 %. Ve srovnání s datovými centry jde ale spíše o doplňkový příběh, hlavní pozornost investorů se nyní soustředí na servery.

Výhled na 2. čtvrtletí naznačuje, že růst má dál zrychlit. Tržby 11,2 miliardy USD by znamenaly mezičtvrtletní růst zhruba o 9 %. Upravená hrubá marže má dosáhnout 56,0 %, nad tržním odhadem 55,2 %. Největší příspěvek k lepšímu výhledu má znovu přijít z datových center. Tržby této části se mohou pohybovat kolem 6,5 miliardy USD, zatímco trh čekal přibližně 6,0 miliardy USD.

Serverové procesory mají meziročně vzrůst o více než 70 % a také čipy pro umělou inteligenci mají proti předchozímu čtvrtletí růst dvouciferným tempem.

Právě kombinace procesorů a grafických čipů dělá z AMD v očích investorů zajímavější příběh než dříve. U grafických čipů firma stále dohání lídra trhu (Nvidii), ale u serverových procesorů už má vybudovanou silnější pozici a může těžit z toho, že datová centra potřebují vyváženější poměr CPU ku GPU. Růstový příběh se ale netýká jen CPU procesorů. AMD se snaží posílit také v grafických čipech pro umělou inteligenci, kde má 2 hlavní zákazníky, OpenAI a Meta, s očekávaným náběhem ke konci roku. Firma mluví především o řadě MI450 a platformě Helios, u nichž podle vedení sílí zájem zákazníků a roste počet plánovaných rozsáhlých nasazení.

AMD tak vstupuje do další části roku s výsledky, které překonaly očekávání, ale hlavně s novým příběhem: pokud se serverové procesory skutečně stanou dalším úzkým hrdlem umělé inteligence, může se význam firmy v datových centrech dál zvyšovat. My ponecháváme titul v Investičních tipech s doporučením akumulovat.

Uber (Investiční tip)

Uber (Investiční tipy) vstoupil do výsledkové sezony silněji, než naznačovala reakce na samotné tržby. Společnost za 1. čtvrtletí vykazala tržby 13,2 miliardy USD, tedy mírně pod očekáváním trhu kolem 13,3 miliardy USD, ale upravený zisk na akcii dosáhl 0,72 USD proti odhadu 0,69 USD. Hrubé objednávky, klíčový ukazatel velikosti celé platformy, vzrostly na 53,7 miliardy USD a překonaly očekávání analytiků 52,8 až 52,9 miliardy USD. Akcie přesto v pre-marketu rostou o necelých 6 %, protože investoři se soustředili hlavně na sílu poptávky a lepší výhled, ne na drobný nedostatek v tržbách.

Hlavní zpráva výsledků je, že hlavní části byznysu zůstávají odolné i v komplikovanějším prostředí. Počet jízd a objednávek vzrostl meziročně o 20 % na 3,6 miliardy, počet aktivních uživatelů platformy se zvýšil o 17 % a hrubé objednávky rostly o 25 %, respektive o 21 % při stálých měnách. Uber tak ukazuje, že jeho platforma dál získává na rozsahu, a to napříč osobní přepravou, doručováním i nákladní dopravou, která se podle dostupných komentářů vrátila k růstu poprvé téměř za 2 roky.

Pozitivní reakci trhu podpořil i výhled na 2. čtvrtletí. Uber očekává hrubé objednávky 56,25 až 57,75 miliardy USD, což je nad tržním očekáváním 56,2 miliardy USD. Upravený zisk na akcii má dosáhnout 0,78 až 0,82 USD, přičemž střed pásma je nad odhadem analytiků kolem 0,78 USD, a upravený provozní zisk před odpisy (EBITDA) má dosáhnout 2,70 až 2,80 miliardy USD. Výhled naznačuje, že firma zatím dokáže přenášet rozsah platformy do

vyšší ziskovosti, což je pro investiční příběh důležitější než samotný růst tržeb.

Důležitým motorem zůstává americká osobní přeprava. Podle vedení má tato část v letošním roce dál zrychlovat, čemuž pomáhá zmírnění tlaku z nákladů na pojištění. Ty v minulosti zvyšovaly ceny jízd a brzdily poptávku hlavně na trzích jako San Francisco a Los Angeles. Zlepšení v těchto oblastech je pro Uber podstatné, protože americká přeprava patří mezi nejviditelnější části firmy a její návrat k lepší dynamice podporuje důvěru v pokračování růstu.

Vedle běžné osobní přepravy se Uber snaží posílit i ve výnosnějších oblastech. Firma rozšiřuje nabídku pro firemní zákazníky a prémiové cestování, včetně služeb pro manažery a časté cestující. Podnikové služby generují více než 5 miliard USD anualizovaných hrubých objednávek, obsluhují přes 300 000 organizací po celém světě a do roku 2028 mají překročit 10 miliard USD hrubých objednávek. To je důležité hlavně proto, že prémiové a podnikové segmenty mohou být méně citlivé na výkyvy spotřebitelské nálady než běžná přeprava.

Největší změnou investičního příběhu je bezesporu nástup autonomních vozidel. Uber byl dlouho vnímán jako kapitálově nenáročná platforma, kde řidiči využívají vlastní auta a firma především propojuje nabídku s poptávkou. To se začíná měnit. V éře robotaxi se Uber zavázal k investicím přes 10 miliard USD do nákupu autonomních vozových parků a do společností, které je vyvíjejí, zatímco v roce 2025 činily jeho celkové kapitálové výdaje pouze 336 milionů USD. Právě tento posun je pro investory klíčový: pokud se Uber stane důležitou distribuční vrstvou pro robotaxi, může získat nový zdroj růstu, ale zároveň se může vzdálit od původně kapitálově nenáročného modelu.

Uber se proto snaží zdůraznit, že k autonomním vozidlům přistupuje kapitálově disciplinovaně. Firma oznámila vznik samostatné jednotky Uber Autonomous Solutions a zároveň rozšířila partnerství v oblasti autonomních vozidel, včetně spolupráce s Lucid a Nuro. Do konce roku 2026 chce Uber zprostředkovávat autonomní jízdy až v 15 městech po celém světě a dlouhodobě pracuje na rozšíření sítě autonomních partnerů. Pro trh je podstatné, zda Uber dokáže být především platformou, která přivádí poptávku, řídí využití vozidel a inkasuje za to tučnou marži, aniž by na sebe převzal nepřiměřeně velké kapitálové břemeno.

Finanční pozice zatím dává firmě prostor k investicím i návratu hotovosti akcionářům. Uber v 1. čtvrtletí vygeneroval přes 2,3 miliardy USD hotovosti. Firma zároveň v kvartálu odkoupila vlastní akcie za 3 miliardy USD, což podtrhuje důvěru vedení v dlouhodobý výhled.

Uber tak vstupuje do další části roku s kombinací silné poptávky, rostoucí ziskovosti a lepšího výhledu, ale také s novou otázkou,

kteřá může určovat vnímání akcie v příštích letech. Platforma dál roste a firemní i prémiové služby mohou pomoci zvyšovat kvalitu růstu. Na druhé straně ale robotaxi mění povahu příběhu: z firmy, která byla dlouho považována za kapitálově nenáročnou tržištní platformu, se může stát hráč více vystavený investicím do vozových parků a technologického výzkumu. Hlavním rizikem proto zůstává, zda nové autonomní ambice nezatíží marže a volný peněžní tok dříve, než se ukáže jejich skutečný přínos pro růst. Fundament společnosti roste rozhodně nadprůměrně, i když akcie zas tak velkým trhákem doposud nebyla. My ale věříme v přehodnocení (re-rating) a ponecháváme mezi investičními tipy.

Nebius (Watchlist)

Rychlejší růst, lepší marže, větší ambice. Nebius svými výsledky potvrzuje hlad po výpočetní kapacitě

Nebius (Watchlist) vstoupil do výsledkové sezony velmi silně a potvrdil, že se z příběhu o budování kapacit pro umělou inteligenci rychle stává příběh o monetizaci těchto kapacit. Za 1. čtvrtletí 2026 společnost vykázala tržby 399 milionů USD, což znamená meziroční růst o 684 % a zároveň mírné překonání tržního očekávání okolo 389 milionů USD. Upravený EBITDA zisk dosáhl 129,5 milionu USD proti ztrátě 53,7 milionu USD před rokem a firma vykázala účetní čistý zisk 621,2 milionu USD, i když ten byl významně podpořen přeceněním investic. Akcie po výsledcích v pre-marketu posilují zhruba o 18 %, protože trh si stále více uvědomuje, že výpočetní kapacita pro umělou inteligenci je čím dál tím více nedostatkovým zbožím.

Za růstem akcií nestojí pouze samotné překonání odhadů za uplynulé čtvrtletí. Důležitější je změna v tom, jak investoři na Nebius nahlíží. Ještě nedávno šlo především o firmu, která agresivně investuje do výpočetní infrastruktury a jejíž výsledovka proto nesla vysoké náklady na výstavbu, odpisy a rozšiřování obchodního týmu. Výsledky za 1. čtvrtletí ale ukazují, že se tato investiční fáze začíná velmi rychle promítat do tržeb a provozní páky. Náklady na tržby klesly z 49 % tržeb před rokem na 26 %, výdaje na vývoj produktu z 72 % na 17 % tržeb a prodejní, všeobecné a správní náklady (G&A) ze 120 % na 36 % tržeb. Jinými slovy, tržby rostou výrazně rychleji než nákladová základna, což je pro investory u takto kapitálově náročného příběhu klíčové.

Hlavní sdělení výsledků je poměrně jednoduché. Poptávka po výpočetní kapacitě pro umělou inteligenci zůstává velmi silná a největším omezením růstu dnes není nedostatek zákazníků, ale dostupnost energie, pozemků, datových center a grafických čipů. Nebius proto současně s výsledky oznámil, že si zajistil až 1,2 GW elektřiny a pozemky pro novou vlastní továrnu na umělou inteligenci v Pensylvánii. To je důležitý strategický krok, protože v tomto odvětví se konkurenční výhoda stále více přesouvá od samotného přístupu k čipům k širší schopnosti rychle zajistit energii, postavit kapacitu a prodat ji dlouhodobým zákazníkům.

Výsledky také potvrzují, že Nebius začíná těžit z kombinace vysoké poptávky a zlepšující se efektivity. Celkové provozní náklady a výdaje sice vzrostly meziročně o 208 % na 527 milionů USD, ale tržby rostly více než trojnásobně rychleji. Odpisy a amortizace dosáhly 212 milionů USD, tedy 53 % tržeb, což stále ukazuje na vysokou kapitálovou náročnost modelu, ale zároveň jde o výrazné zlepšení proti 96 % tržeb před rokem. Právě toto zlepšení nákladových poměrů je důvod, proč trh výsledky vnímá pozitivněji než jen jako další čtvrtletí vysokého růstu. Firma ukazuje, že při dostatečném vytížení infrastruktury může mít její model výraznou provozní páku.

Důležité je ale oddělit účetní zisk od skutečné provozní výkonnosti. Vykázaný čistý zisk 621,2 milionu USD vypadá na první pohled mimořádně silně, ale byl tažen především ziskem z přecenění investic do cenných papírů ve výši 780,6 milionu USD. Upravená čistá ztráta naopak dosáhla 100,3 milionu USD a meziročně se prohloubila o 20 %. To znamená, že firma sice udělala velký krok směrem k provozní ziskovosti, ale z pohledu čistého zisku po očištění o jednorázové a nepeněžní položky se stále nachází ve fázi intenzivních investic. Pro investory je proto důležitější sledovat vývoj tržeb, vytížení kapacit, upravený EBITDA zisk, peněžní toky a návratnost nově budované infrastruktury než samotný účetní čistý zisk.

Silnou stránkou výsledků je také rozvaha a financování dalšího růstu. Provozní peněžní tok dosáhl 2,26 miliardy USD proti odlivu 184 milionů USD před rokem. Hotovost a její ekvivalenty na konci čtvrtletí činily 9,3 miliardy USD, k čemuž přispělo i financování přes konvertibilní dluhopisy ve výši 4,3 miliardy USD a předplacené opční nástroje ve výši 2 miliardy USD. Nebius tak má po výsledcích silnější finanční pozici pro další expanzi, ale zároveň zůstává velmi závislý na schopnosti proměnit obrovské kapitálové výdaje v dlouhodobě ziskové smlouvy. Zrovna kapitálové výdaje také stály v centru dění, protože Nebius oznámil, že jejich výhled posouvá z pásma 16-20 miliard na 20-25 miliard USD, čili o 4,5 miliardy USD výše.

Výhled zůstává velmi ambiciózní. Společnost pro rok 2026 míří na tržby 3,0 až 3,4 miliardy USD a na anualizované opakované tržby ke konci roku ve výši 7 až 9 miliard USD. Zároveň chce do konce roku dodat 800 MW až 1 GW připojené kapacity datových center a zvýšit smluvně zajištěnou energetickou kapacitu nad 3 GW. Pokud se tyto cíle podaří naplnit, Nebius by se mohl velmi rychle posunout z pozice menšího specializovaného hráče mezi významné poskytovatele výpočetní infrastruktury pro umělou inteligenci. Právě v tom spočívá hlavní investiční teze. Firma nemůže být oceňována pouze podle současných tržeb, ale podle schopnosti dodat a zaplnit kapacitu v horizontu příštích několika čtvrtletí či let.

Celkově výsledky za 1. čtvrtletí dávají trhu jasný signál, že Nebius není jen příběhem o budoucí výstavbě, ale že už dnes dokáže prudce navyšovat tržby a současně zlepšovat nákladové poměry.

Klíčové bude, zda firma udrží vysoké vytížení nových kapacit a zvládne rozšiřování infrastruktury bez výrazného zhoršení návratnosti kapitálu. Pokud ano, může se Nebius stát jedním z nejzajímavějších samostatně obchodovaných způsobů, jak se účastnit růstu poptávky po výpočetní infrastruktuře pro umělou inteligenci. Výsledky proto vnímáme pozitivně, ale s vědomím, že po prudkém růstu akcií už trh začíná do ceny započítávat velmi úspěšné naplnění ambiciózního výhledu.

Nubank (Watchlist)

Zisk Nubank zaostal za odhady kvůli rostoucím nákladům

Nubank (watchlist) vstoupila do roku 2026 se silným růstem tržeb, zákaznické základny i úvěrového portfolia, ale výsledky zároveň připomněly, že rychlá expanze v úvěrování má svou cenu. Čistý zisk sice meziročně výrazně vzrostl (+54 %), zaostal však za očekáváním analytiků, protože tato fintech firma musela vytvořit vyšší rezervy na ztráty z úvěrů. Trh tak výsledky nevnímal pouze optikou pokračujícího růstu, ale především optikou otázky, zda Nubank dokáže rozšiřovat úvěrovou knihu stejně ziskově a disciplinovaně jako dosud.

Nubank za čtvrtletí překonala hranici 135 milionů zákazníků, přičemž v Brazílii má už více než 115 milionů klientů. V Mexiku překročila 15 milionů zákazníků a stala se 3. největší finanční institucí na trhu. To z pohledu dlouhodobé investiční teze ukazuje, že firma není pouze sázkou na brazilský trh, ale že její model digitálního bankovníctví je přenositelný i do dalších velkých latinskoamerických zemí.

Hlavním tahounem růstu bylo opět úvěrování. Úvěrové portfolio vzrostlo meziročně o 40 % na 37,2 miliardy USD. To potvrzuje silnou poptávku po produktech a schopnost firmy zvyšovat objem půjček napříč zákaznickou základnou. Zároveň to ale vysvětluje, proč investoři po výsledcích znejistěli. Rychlejší růst úvěrového portfolia vyžaduje tvorbu vyšších rezerv a zvyšuje citlivost výsledovky na případné zhoršení platební morálky klientů. Přijde vám tato obava povědomá? Podobné bolesti na trhu totiž právě zažívá i MercadoLibre (Investiční tipy), což je částečně konkurent právě NuBank.

Náklady na úvěrové riziko vzrostly meziročně o 72 %, což bylo Achillovou patou celých výsledků. Management tento vývoj vysvětluje nejen růstem portfolia, ale i záměrným posunem do rizikovějších úvěrových segmentů. Podle CFO firma roste v kreditních kartách a osobních půjčkách v Brazílii i Mexiku rychleji, než trh čekal, což vyžaduje dřívější tvorbu opravných položek a krátkodobě tlačí na ziskovost. Jinými slovy, slabší zisk není nutně známkou zhoršujícího se byznysu, ale spíše vedlejším efektem agresivnějšího růstu.

Zatím se ale nezdá, že by kvalita úvěrového portfolia výrazně slábla. Podíl úvěrů po splatnosti nad 90 dní dosáhl 6,5 %, zatímco

před rokem činil 6,4 %. To je jen mírné zhoršení a vedení firmy uvedlo, že nepozoruje výraznou degradaci portfolia. Pozitivní stránkou výsledků naopak je, že provozní model zůstává mimořádně efektivní. Nubank dál těží z vysoké digitální penetrace a rostoucího výnosu na zákazníka. Firma ukazuje, že dokáže velmi levně obsluhovat obrovskou klientskou základnu a postupně na ni prodávat širší nabídku finančních produktů.

Významným milníkem bylo také dosažení ziskovosti v Mexiku. Tamní divize se po několika čtvrtletích ztrát dostala na bod zvratu (break-even), což je pro Nubank důležité potvrzení, že tento model může fungovat i mimo Brazílii. Mexiko je ale zároveň velmi konkurenční trh, kde na Nubank tlačí místní hráči i noví digitální konkurenti. Úspěch v Mexiku proto nebude pouze o růstu počtu zákazníků, ale o schopnosti přeměnit rychlou akvizici klientů v dlouhodobě ziskové vztahy.

Nubank zároveň pokračuje v posunu směrem k finanční platformě postavené na umělé inteligenci. Firma uvedla, že její vlastní modely využívá u kreditních karet v Brazílii a Mexiku a u nezajištěného úvěrování v Brazílii. Funkce digitálního soukromého bankéře má využívat více než 15 milionů měsíčně aktivních uživatelů. To je důležité hlavně kvůli řízení rizika, protože čím rychleji Nubank roste v úvěrech, tím více bude trh sledovat, zda jeho datové modely skutečně dokážou lépe odhadovat bonitu klientů než tradiční banky.

Celkově výsledky za 1. čtvrtletí 2026 nepůsobí slabě, ale jejich vyznění je méně pozitivní než u některých předchozích kvartálů. Nubank dál roste velmi rychle, získává podíl na trhu, rozšiřuje úvěrové portfolio a potvrzuje sílu digitálního modelu. Zároveň ale vyšší rezervy na úvěrové ztráty ukazují, že další fáze růstu bude náročnější a investoři budou stále méně odměňovat samotný růst a stále více vyžadovat důkaz, že růst zůstává kvalitní.

Pro nás ale zůstává hlavní důvod, proč máme Nubank na seznamu sledovaných společností, pozitivní opce spojená se vstupem na americký trh. Firma už získala podmíněné schválení pro založení americké banky a pokud se tento krok v příštích měsících začne reálně naplňovat, může se investiční příběh Nubank výrazně rozšířit. Trh dnes firmu stále z velké části oceňuje jako latinskoamerický fintech, nikoli jako možného vyzyvatele na největším a nejhodnotnějším bankovním trhu světa. Právě zde vidíme prostor pro přecenění. Pokud Nubank ukáže, že její nízkonákladový model, práce s daty, umělá inteligence a schopnost rychle získávat zákazníky mohou fungovat i ve Spojených státech, podle nás se akcie nebudou dlouhodobě obchodovat pouze za 12násobek očekávaného zisku v roce 2027.

Výsledky za 1. čtvrtletí tedy sice přinesly oprávněné otázky ohledně nákladů na riziko, ale náš hlavní zájem o titul zůstává spojený s tím, že americká expanze může v příštích měsících otevřít úplně novou kapitolu celého investičního příběhu.

Nvidia (Investiční tipy)

Bez ohledu na nemastnou neslanou tržní reakci Nvidia z našeho pohledu v noci doručila další várku superlativ, která je zároveň pozitivní indikací pro celý AI komplex. Přestože samotné oznámení trochu zastínil prospekt k IPO od SpaceX, zůstáváme vůči AI cyklu naladěni optimisticky. Akcie doporučujeme koupit.

Mezitím zvesela pokračuje loňská renesance AI, která je doprovázena akcelerací tržeb (z již beztak mohutné základny). Ve F1Q27 narostly celkové tržby meziročně o 85 % na 81,6 mld. USD! A rozjetý vlak nezastaví ani ve F2Q27, protože nabídka má i přes překotný růst stále zpoždění za poptávkou. CEO Huang ostatně v březnu uvedl, že poptávka po výpočetní kapacitě se za poslední dva roky zvedla milionkrát! K aktuální atmosféře jsme se v tiskovém prohlášení mohli dočíst, že: „Výstavba AI továren – největší expanze infrastruktury v historii lidstva – akceleruje neobyčejnou rychlostí.“ Výhled pro F2Q27 počítá s tržbami na úrovni 91 mld. USD (+95 % yoy)!

Výsledky se přirozeně opírají o divizi Data Center s 92% yoy růstem tržeb na 75 mld. USD. Tržní odhady překonaly oba segmenty divize, síťová řešení utržila 14,8 mld. USD. Tento detail ovšem po novém v reportingu společnosti nenajdeme. Změny v reportingovém standardu obvykle nevítáme, neboť motivací managementů častokrát bývá snaha upřít pohledy investorů kýženým směrem, ale v tomto případě transparentnost nijak výrazně neutrpí. Jednak bývají síťové prvky (NVLink) v moderní architektuře častokrát dodávány přímo s výpočetním výkonem, a za druhé dostaneme po novém rozpad tržeb divize na hyperscalery a zbytek (pod označením ACIE pro AI cloud, industrial a enterprise zákazníky). Mimo ambiciózních kapitálových plánů hyperscalerů je společnost očividně optimistická i směrem k pronikání AI do zbytku ekonomiky.

Velkým otazníkem samozřejmě zůstává návratnost masivních realizovaných i plánovaných investic. V tomhle směru kráčí Nvidia správným směrem, neboť stávající Blackwell generace GPU je do velké míry podepsaná pod cca 70% anualizovaným poklesem nákladů na generování tokenů, což by mělo zákazníkům vylepšovat jednotkovou ekonomiku. Další generace Rubin, která bude nabíhat na masovou výrobu ve 2H26 (první tržby ve F3Q27), hodlá posunout poměr cena/výkon ještě dál. Architekturu Rubin doplní CPU procesor Vera, který by měl dirigovat workload. Management věří, že s nástupem AI agentů letos dodá CPU jednotky za alespoň 20 mld. USD, což potvrzuje oživení serverového CPU trhu, jemuž pro tuto chvíli vládnou Intel (Xeon) a AMD (EPYC).

Žádné zpomalení AI poptávky tudíž prozatím nevidíme, spíše naopak. Pokud někomu připadal březnový odhad CEO Huangy pro tržby v příštích dvou letech na úrovni 1 bil. USD nereálný, tak nyní společnost očekává, že doručí upside. Tahouny by měly být

cloudový capex, Vera CPU a LPX (na bázi LPU – Language Processing Units vyvinutých společností Groq, které Nvidia licencovala loni za 20 mld. USD).

Zbylé divize (Gaming, Visualisation, Automotive, atd.) byly po novém sdružené pod deštník Edge Computing. I tato divize překonala tržní očekávání, když zvýšila tržby meziročně o 29 % na 6,4 mld. USD (+10 % qoq).

Hrubá marže se drží na 75 % a měla by tam setrvat i po zbytek roku. Zaznamenali jsme také další cca 20% qoq nárůst zásob na bezmála 26 mld. USD, ale jsme (podobně jako v minulých kvartálech) toho názoru, že nárůst zásob jde na vrub výrobním komponentům (např. pamětím), nikoliv neprodané produkci. Autorizace pro nákupy v dodavatelském řetězci ostatně narostla už na 145 mld. USD ve snaze zajistit dostupnost výrobních komponentů, především pro náběh produkce Rubinu.

Výrazným navýšením prošla autorizace pro zpětný odkup akcií. K dosud nevyčerpaným 39 mld. USD přibylo dalších 80 mld. USD). Čtvrtletní dividendy rovněž naroste na 25 z 1 c/akcii. Ve F1Q27 vrátila společnost investorům skrze dividendy a buyback 20 mld. USD.

Výsledky vnímáme pozitivně, žádné nové trhliny v AI narativu nevidíme. Doporučení koupit.

Dell Technologies

Pokud jsme v pondělí v Týdenním výhledu psali, že se tečka (čili Nvidia) za výsledkovou sezónou nadmíru povedla, tak to do puntíku platí i pro včerejší výsledky Dellu.

„The AI opportunity shows no signs of slowing“, řekl COO Jeff Clarke a nám po této výsledkové sezóně nezbývá, než souhlasit. Síla AI cyklu byla cítit napříč prakticky celým technologickým stackem, snad jen s výjimkou softwaru.

Co se týče Dellu, výsledky se nepřekvapivě opírají o serverovou ISG (Infrastructure Solutions Group) divizi s (na poměry Dellu) těžce uvěřitelným růstem tržeb o 181 % meziročně! Výhled indikoval >100 %. Divizi dominují servery optimalizované pro AI workloads (16 z celkových 29 mld. USD tržeb divize). I tradiční servery (na CPU bázi) a síťové prvky ovšem tržby meziročně takřka zdvojnásobily na 8,5 mld. USD. Zbytek (4,3 mld. USD) připadá na úložiště.

Korporátní segment táhl poptávku po PC a zařídil tak meziroční růst CSG (Client Solutions Group) divize o 17 % na 14,6 mld. USD. Pozoruhodná je provozní marže, která na úrovni 8 % prozatím

statečně vzdoruje rostoucím cenám hlavních (zejména paměťových) komponentů.

Celkové tržby tak narostly ve F1Q27 o 88 % yoy na bezmála 44 mld. USD. Tržní konsenzus počítal s necelými 36 mld. USD. Výtečný start fiskálního roku stvrzují nové AI serverové objednávky za 24 mld. USD. AI serverová objednávková kniha tak na konci dubna čítala přes 51 mld. USD.

Všechna pozitiva se slévají v highlightu oznámení, jímž je výrazně vylepšený výhled pro FY27. Tržby by si měly šáhnout na 167 mld. USD, přičemž původní výhled a tržní konsenzus směřovaly k 140 mld. USD. Až 60 mld. USD (dříve 50 mld. USD) po novém připadne na AI optimalizované servery. Další pozitivní zprávou je předpokládaná trajektorie čistého zisku, který by měl následovat tržby. Výhled pro EPS byl vylepšen o celých 5 USD na 17,9 USD.

Trh takhle silnou várku čísel zjevně vůbec nečekal (akcie v p/mkt +38 %), přestože indikace z dosavadního průběhu výsledkové sezóny byly vesměs pozitivní.

My si z tohoto oznámení odnášíme, že AI cyklus nejenže zdaleka neřekl poslední slovo, ale poslední kvartály naznačují spíše opětovnou akceleraci. Nikde jinde to není patrné lépe jako v číslech stále ještě sektorové AI jedničky Nvidie. A to až do té míry, že jsme se rozhodli vrátit Nvidii na seznam našich Investičních tipů, přestože v širším univerzu našich nákupních doporučení po celou dobu setrvala. Nyní je už nesoulad mezi fundamentem a valuací z našeho pohledu zkrátka nepřehlédnutelný (viz. níže).

Broadcom (Watchlist)

Vraťme se ještě ke střeďečním výsledkům Broadcomu, které by anglicky mluvící označili nejspíš jako „reality check“. Nejde ani tak o to, že by byly špatné, spíš naopak. Jenomže po takřka dvoutměsíční výsledkové masáži, kdy z celého širokého AI komplexu (včetně průmyslu nebo energetiky) nevypadávalo nic jiného než superlativy, vyšplhala tržní očekávání do závratných výšin. Bylo nejspíš jen otázkou času, než si někdo vytáhne Černého Petra a na odhady nedosáhne, načež bude následovat tvrdé vystřízlivění.

Přestože akcie Broadcomu mají za sebou nejhorší den od ledna 2025 (-13 %), čísla nebyla zdaleka tak špatná. Na akcie doléhá především o něco slabší výhled pro F2H26, jehož příčinou je pravděpodobně načasování některých větších instalací. Zatímco (dlouhá) objednávková kniha praská ve švech a trh to v ceně akcií od konce března patřičně zohlednil, realizace samotných tržeb není lineární a může kvartál od kvartálu trochu pokulhávat.

Tržby ve F2Q26 rostly meziročně o 48 % na 22,2 mld. USD, což bylo pouze v souladu s tržními odhady, a to se ve všeobecné panující euforii neodpouští. To samé platí pro hrubou marži (77 %)

a jejich nejdůležitější část v podobě AI polovodičů (+143 % yoy na 10,8 mld. USD včetně síťových prvků). Právě tady hledíme nejslabší bod oznámení, neboť výhled pro F3Q26 počítá u AI polovodičů s tržbami na úrovni 16 mld. USD, zatímco trh čekal 17,2 mld. USD. Přestože se tržby z prodeje custom AI čipů a síťových prvků ve druhém pololetí oproti tomu prvnímu zdvojnásobí, celoroční výhled pro tento segment (56 mld. USD) kvůli slabšímu F3Q26 rovněž lehce zaostává za tržním očekáváním.

V delším horizontu ale ani Broadcom AI narativ pro tuto chvíli nenabourává, neboť slabší F2H26 (alespoň relativně k tržnímu konsenzu) kompenzuje velmi robustní a sebevědomý výhled pro FY27, kdy by měly tržby z AI segmentu výrazně překročit 100 mld. USD. Výhled podepírají domluvené instalace o celkovém výkonu 10 GW. A nebude to jenom o TPU čipech pro Google, přidají se Meta, Anthropic, OpenAI a další. Zájem hyperscalerů a předních AI labů o custom silikonová řešení od Broadcomu pohání neutuchající snaha o snižování nákladů na inferenci, což je nutnou podmínkou pro návratnost masivních investic do infrastruktury. V tomhle směru Broadcom drží krok se sektorovou jedničkou Nvidií.

Ve FY28 se počítá s dalším výrazným růstem z >100 mld. USD základny ve FY27. Co je důležité, pro tento účel si již společnost zajistila dodávky veškerých potřebných výrobních komponentů. Z našeho pohledu jde o další signál důvěry ve vlastní projekce.

Celý AI trade si tak po překotné rally v uplynulých dvou měsících dost možná jenom vybere oddechový čas. Ve hře je totiž ještě jedna zásadní proměnná, která nejspíš výrazně promluví do tržního dění především v příštím týdnu. Mluvíme samozřejmě o IPO Muskovy SpaceX, které bude největší v historii, a která není „jenom“ raketovou firmou, ale rovněž komunikační společností (Starlink), jednou z největších sociálních sítí (X) a také jedním z předních AI labů (xAI). Vzhledem k velikosti této primární emise není z našeho pohledu lichou úvahou, že (zejména) retail může mít tendenci uvolňovat prostředky k investici do IPO skrze prodeje některých „konkurenčních“ pozic. Tento trend v posledních dnech pozorujeme např. na akcích Rocket Labu.

Otevřené dlouhodobé tipy

Společnost	Ticker	Datum zařazení	Výnos od zařazení
USA			
PepsiCo Inc	PEP	25.11.2022	-24%
iSh US Infr	IFRA	11.02.2026	3%
iShares 20+YR Treasury Bond ETF	TLT	25.11.2022	-17%
iShares Core S&P Midcap ETF	IJH	16.01.2025	16%
Berkshire Hathaway	BRK/B	10.06.2020	148%
JPMorgan Chase	JPM	29.06.2023	125%
AMD	AMD	24.02.2021	470%
Microsoft	MSFT	27.03.2020	175%
Palantir Technologies	PLTR	24.02.2021	407%
Alphabet	GOOGL	27.03.2020	557%
Meta Platforms	META	25.04.2025	9%
Reddit	RDDT	16.05.2025	47%
Newmont Mining	NEM	09.05.2023	108%
Advance Auto Parts	AAP	17.01.2024	-6%
Amazon	AMZN	27.03.2020	161%
AutoZone	AZN	06.06.2024	12%
Dollar General	DG	19.09.2024	21%
Mercadolibre	MELI	20.11.2024	-16%
Uber Technologies	UBER	12.03.2025	-1%
nVent Electric	NVT	11.02.2026	47%
Nvidia	NVDA	29.05.2026	-2%
Sempra	SRE	16.01.2025	11%
Evropa			
ASML Holding	ASML	08.04.2020	480%
Aixtron	AIXA	11.02.2026	154%
Prysmian	PRY	25.04.2025	212%
BT Group	BT.A	25.04.2025	22%
Emerging Markets			
Alibaba	BABA	27.03.2020	-36%
Allegro.eu	ALE	24.02.2021	-47%
Baidu	BIDU	06.08.2021	-26%

Disclaimer

Pro další informace viz <http://www.patria.cz/disclaimer.html>

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 analytiku: Tomáš Vlk, Branislav Soták, Ján Hladký. 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, 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, projevový v silné tendenci zvyšovat/snižovat expozici), finanční výsledky (zda výsledky povedou ke zlepšení/zhoršení tržních konsenzálních 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 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 bankovnictví;
- (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 bankovnictví.

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 bankovnictví. 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.