

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

24. – 28. srpna

- ♦ **USA bojují s růstem dluhopisových výnosů**
- ♦ **Šéf Fedu vystoupí v Jackson Hole**
- ♦ **Nvidia zveřejní výsledky**

Hlavní událostí začínajícího týdne budou výsledky Nvidie, tedy nové informace k investičnímu tématu AI. Ze strany makra nás čeká několik zajímavých makrodat jako **německý index Ifo, revize amerického HDP za druhý kvartál nebo index aktivity v chicagské oblasti**. Důležitější zprávy se však budou točit kolem dluhopisů a inflačních rizik.

Výnosy amerických dluhopisů zůstávají na trhu velmi sledovanou proměnnou. Poté, co nevyšel pokus ministra financí Bessenta na stlačení nejdelších splatností intervencí, se bude čekat na další plány v rámci této operace "treasury twist". Do hry vstoupí v pátek Kevin Warsh svým vystoupením v Jackson Hole. Šéf Fedu razí cestu omezené komunikace, což je podle nás problém právě v kontextu rostoucích dlouhých výnosů. Rétorika je totiž v tomto případě jedním z nástrojů, jak držet inflační očekávání a tím i výnosy pod kontrolou. A logicky poroste i tlak vlády, aby Fed s nebezpečně rostoucími výnosy pomohl, takže možná bude Warsh v Jackson Hole o něco sdílnější, aby trh pomohl zklidnit.

Na inflační očekávání má vliv rovněž cena ropy, která se zase odvíjí od bezpečnostní situace na Blízkém východě. Absence stabilního řešení a opakované eskalace drží ceny vysoko. Obchodní cesty přes Perský záliv a Rudé moře zůstávají omezené, ačkoli nějaká doprava včetně ropy probíhá. Americké ministerstvo financí má začátkem týdne oznámit **plán na ekonomickou izolaci Íránu**, což by byl další pokus, jak jej donutit k dohodě. Na druhou stranu takové plány hrozí vyvolat nový střet s Čínou.

Konec léta bude horký; alespoň v korporátním kalendáři. Nade vším ční samozřejmě středeční oznámení **Nvidie (Investiční tipy)**. Již dnes se ale o slovo přihlásí Čína (**PDD**), ve středu pak (už o trochu méně) zbitý americký software (**Salesforce, Watchlist**), ve čtvrtek americký retail (**Dollar General, Investiční tipy**) a hlavně znovu AI (**Marvell**), aby to pak v pátek zakončila tankerová společnost **Frontline**.

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

Výsledky Nvidie a hlavně výhled poptávky po polovodičích budou zásadním ukazatelem dalšího vývoje technologického sektoru i širšího akciového trhu, protože tato společnost s tržní hodnotou přes 5 bil. USD stojí v centru současného růstu výdajů na infrastrukturu pro umělou inteligenci. Analytici očekávají čtvrtletní tržby přibližně 92 mld. USD (+98 %! yoy) a meziroční růst zisku o 99 % na 51,5 mld. USD, přičemž Nvidia v předchozích 15 čtvrtletích pokaždé překonala odhady trhu co se tržeb týče.

Vysoká očekávání ovšem zvyšují riziko negativní reakce i při velmi silných výsledcích, což potvrzuje pokles akcií po každém z posledních 4 čtvrtletních oznámení. Opční trh aktuálně očekává v reakci cca 5% pohyb akcií. Hlavní otázkou zůstává udržitelnost investic zákazníků, protože provozovatelé datových center se kvůli vyšším cenám pamětí, energií a financování stále více zadlužují, zatímco návratnost jejich vysokých kapitálových výdajů zatím není plně prokázána. Nvidia se tato rizika snaží redukovat finanční podporou zákazníků, investicemi do energetické infrastruktury a spoluprací na vývoji nových modelů, čímž však současně prohlubuje svou přímou expozici vůči celému investičnímu cyklu. Výhled vedení proto ovlivní nejen samotnou akcii, ale také výrobce pamětí, provozovatele datových center, energetické společnosti, dodavatele infrastruktury a celý trh spojený s rozvojem AI.

O víkendu se navíc objevila zpráva, že ceny serverů s čipy Vera Rubin a Grace Blackwell od začátku příštího roku porostou i o víc než 15 % v závislosti na generaci čipů a zejména paměťové konfiguraci. Důvodem jsou rostoucí ceny pamětí a nedostatečné výrobní kapacity, které nestačí pokrývat poptávku po výpočetním výkonu.

U Nvidie ještě chvilku zůstaneme, neboť tato společnost jedná o další investici do společnosti **Perplexity** při ocenění na úrovni 30 mld. USD, což by oproti předchozímu kolu financování před rokem znamenalo nárůst hodnoty o více než 50 %. Ocenění podporuje rychlý růst společnosti, jejíž přepočtené roční výnosy (ARR) se od začátku roku zvýšily ze zhruba 250 mil. USD na více než 750 mil. USD, částečně díky službě Perplexity Computer, která umožňuje profesionálním uživatelům automatizovat práci na počítači. Nvidia již do Perplexity investovala dříve a jejich spolupráce má také byznysový rozměr, protože Perplexity se v červenci zavázala využívat nové procesory Vera pro své výpočetní úlohy. Případná investice by tak Nvidii umožnila prohloubit vazbu na rychle rostoucího zákazníka svých čipů, zatímco Perplexity by získalo tolik potřebný kapitál pro další růst.

No a pokud jsme výše psali, že o slovo se v úvodu týdne přihlásí Čína, tak se sekundárním úpisem akcií **Alibaby** za cca 10 mld. USD to platí dvojnásob. Jedná se o největší SPO v historii Hong Kongské burzy. Motivem pro celou akci jsou, jak jinak, investice do AI. Akcie

Alibaby otevřely v HK týden bezmála 9% propadem přesto, že emise byla takřka trojnásobně přeupsána.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
25.8.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	srpen	87,2	86,6
25.8.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	srpen	90,15	90,8
26.8.	14:30	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	červenec	0,1 %	0,3 %
26.8.	14:30	USA - Objednávky zboží dlouh. spotřeby	červenec P	0,5 %	0,5 %
26.8.	14:30	USA - HDP, q/q a	2Q P	1,5 %	1,5 %
27.8.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	22. srpen	208	206
28.8.	9:00	CZ - HDP, q/q	2Q P	0,4	0,4
28.8.	15:45	USA - Index aktivity ISM Chicago	srpen	57,9	57,6
28.8.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	srpen F	51	51

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
24.8.	Bef-mkt	PDD Holdings Inc	06/26 Q2	18,506 CNY
25.8.	Bef-mkt	Dick's Sporting Goods Inc	07/26 Q2	3,758 USD
25.8.	Aft-mkt	Zoom Communications Inc	07/26 Q2	1,478 USD
25.8.	Aft-mkt	Intuit Inc	07/26 Q4	3,582 USD
26.8.	Bef-mkt	Kohl's Corp	07/26 Q2	0,567 USD
26.8.	Bef-mkt	Bath & Body Works Inc	07/26 Q2	0,243 USD
26.8.	13:30	Abercrombie & Fitch Co	07/26 Q2	1,961 USD
26.8.	22:20	NVIDIA Corp	07/26 Q2	2,089 USD
26.8.	Aft-mkt	Okta Inc	07/26 Q2	0,965 USD
26.8.	Aft-mkt	Agilent Technologies Inc	07/26 Q3	1,489 USD
26.8.	Aft-mkt	CrowdStrike Holdings Inc	07/26 Q2	0,285 USD
26.8.	Aft-mkt	Synopsys Inc	07/26 Q3	3,669 USD
26.8.	Aft-mkt	Veeva Systems Inc	07/26 Q2	2,220 USD
26.8.	Aft-mkt	Salesforce Inc	07/26 Q2	3,280 USD
26.8.	Aft-mkt	HP Inc	07/26 Q3	0,688 USD
27.8.	Bef-mkt	Pernod Ricard SA	06/26 Q4	8,660 EUR
27.8.	Bef-mkt	Delivery Hero SE	06/26 Q2	
27.8.	Bef-mkt	Dollar General Corp	07/26 Q2	2,006 USD
27.8.	Bef-mkt	Dollar Tree Inc	07/26 Q2	1,132 USD
27.8.		Best Buy Co Inc	07/26 Q2	1,370 USD
27.8.	22:15	Gap Inc/The	07/26 Q2	0,483 USD
27.8.	Aft-mkt	Autodesk Inc	07/26 Q2	3,124 USD
27.8.	Aft-mkt	Workday Inc	07/26 Q2	2,614 USD
27.8.	Aft-mkt	Marvell Technology Inc	07/26 Q2	0,933 USD
27.8.	Aft-mkt	SentinelOne Inc	07/26 Q2	0,072 USD
27.8.	Aft-mkt	Affirm Holdings Inc	06/26 Q4	0,350 USD

27.8.	Aft-mkt	Ulta Beauty Inc	07/26 Q2	6,208 USD
28.8.	Bef-mkt	Frontline PLC	06/26 Q2	2,622 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 Vlček, Branislav Šoták, Jakub Blaha. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby než analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

Datum a čas vytvoření a distribuce:

Datum a čas výše uvedené komunikace je datem a časem dokončení investičního tipu a datem a časem jeho prvního zveřejnění, pokud není uvedeno jinak; je to zároveň odpovídající datum a čas cen, pokud jsou uvedeny v tomto investičním tipu. Investiční tip je vytvořen k datu a času svého zveřejnění, pokud není uvedeno jinak. Investiční tip je aktuální, dokud není vyřazen ze seznamu investičních tipů. Patria Finance se nezavazuje aktualizovat investiční tip v žádný předem určený čas nebo v předem určené frekvenci.

Seznam všech investičních tipů vytvořených Expertním týmem na jakýkoli investiční nástroj či jeho emitenta za posledních 12 měsíců je dostupný [ZDE](#).

Patria Finance bude provádět periodické aktualizace v závislosti na vývoji dané společnosti, jejích oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informací.

Metoda oceňování:

Expertní tým k vytváření investičních tipů využívá vlastní screening společností z indexů Stoxx Europe 600 a S&P 500, který počítá vážené skóre valuace a výhledu pro růst jednotlivých firem relativně k trhu a také relativně v každém sektoru. Data využívaná ke screeningu jsou z většiny z databáze Bloomberg. Cílem tohoto procesu je prohledat zmíněné indexy z pohledu "mimořádného růstu za rozumnou cenu".

Výstupem je seřazení sektorů a individuálních společností ve 2D prostoru podle jejich relativní hodnoty a růstového potenciálu, což umožní posouzení jejich relativní atraktivity. Společnosti z obou zmíněných indexů jsou prověřovány s využitím sedmi růstových metrik (oček. tržby, oček. EPS, revize EPS za poslední 4 týdny – indikace fundamentálního momenta, oček. provozní marže, oček. zisková marže, oček. změna ziskové marže, RoE) a sedmi hodnotových metrik (oček. EV/tržby, oček. P/E, PEG (P/E k oček. dlouhodobému růstu), výnos volného cash flow, EV/EBITDA, P/B, dividendový výnos).

Výstup je předmětem následného výběru Expertním týmem na základě standardních oceňovacích technik, jako jsou DCF, DDM, porovnávání ve skupině srovnatelných společností (MBV), RoE/CoE, EV/IC ku ROIC/WACC, se zaměřením na zajímavé investiční příběhy a dlouhodobý růstový potenciál. Popis zmíněných standardních oceňovacích technik je k dispozici [ZDE](#).

Především v případě krátkodobých investičních tipů Expertní tým přihlíží také k dalším proměnným, které jsou těžko modelovatelné. Zahrnují momentum (pozitivní/negativní tržní sentiment směrem ke společnosti, projevený v silné tendenci zvyšovat/snižovat expozici), finanční výsledky (zda výsledky povedou ke zlepšení/zhoršení tržních konsenzuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/resistence, prolomení dlouhodobých trendů na grafech).

Investiční tipy Patria Finance jsou principiálně zaměřené pouze na dlouhé pozice, proto v posledních 12 měsících bylo 100 % doporučení ve směru Koupit (tj. očekávaný celkový výnos vč. dividend 5 % a více). Když investiční tip přestane být aktuální, Patria Finance ho vyřadí ze seznamu investičních tipů. Vyřazené tipy včetně celé historie jsou následně dostupné [ZDE](#). K investičnímu tipu se neváže konkrétní zveřejňovaná cílová cena.

Konflikt zájmů:

Investiční tip není připravován v souladu s požadavky právních předpisů, které jsou určeny k vytváření nezávislého investičního výzkumu, a není předmětem zákazu obchodování před vlastní distribucí. I přesto byl tento dokument i další dokumenty připravované Expertním týmem vytvořen v souladu s pravidly pro zamezení střetu zájmů.

Propojené entity a jednotlivá oddělení Patria Finance mohou uskutečňovat investiční rozhodnutí, která nejsou konsistentní s investičními doporučeními Expertního týmu nebo názory vyjádřenými v daných dokumentech. Investoři by proto měli tento daný investiční tip považovat pouze za jeden z několika faktorů při svých investičních rozhodnutích.

Patria Finance nebo její zaměstnanci mohou uskutečňovat nebo vyhledávat možnosti k realizaci obchodů se společnostmi, které jsou v konkrétních analýzách zmiňovány. Patria nebo s ní propojené osoby se tak mohou dostat do střetu zájmů, který může ovlivnit objektivitu daných analýz.

Není-li v dokumentu uvedeno jinak, Patria nemá významný finanční zájem na žádném z investičních nástrojů nebo strategií, které jsou v analýzách uváděny.

Tituly uvedené v analýzách představují investiční tipy analytiků Patrie. Doporučení makléřů Patrie či jiných zaměstnanců Patrie, ohledně těchto titulů v konkrétním okamžiku však mohou být odlišné, a to zejména s ohledem na (i) investiční profil konkrétního klienta Patrie, kterému je poskytována služba investičního poradenství, ale také s ohledem (ii) na současný, resp. očekávaný budoucí vývoj na finančních a kapitálových trzích.

Část analytického týmu vytvářející investiční tipy je fyzicky oddělena od dalších oddělení Patria Finance a jiného byznysu. Celý analytický tým podléhá pravidlům pro vytváření a distribuci investičních doporučení, pravidlům obsažených v etickém kodexu, politice poskytování a přijímání darů, pravidlům pro zamezení střetu zájmů, pro pobídky a pro odměňování. Analytický tým se dále řídí pravidly informačních bariér včetně pravidel jejich překračování, pravidly pro distribuci, pravidly osobních obchodů (PAD) a přísné oddělenému reportování přímo generálnímu řediteli Patria Finance.

Informace o tom, zda Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria Finance):

- (1) působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům některé ze společností v analýze zmíněné („emitenta“);
- (2) zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- (3) obdržely od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovníctví;
- (4) mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent;
- (5) mají čistou pozici (dlouhou nebo krátkou) převyšující půl procenta na základním kapitálu emitenta;
- (6) v posledních dvanácti měsících byla vedoucím manažerem nebo spolu vedoucím manažerem veřejně nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
- (7) má s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
- (8) seznámila emitenta s danou analýzou před jejím rozšířením, resp. zda byla na základě toho daná analýza upravena;

jsou uveřejněny zde:

Společnost

Střet zájmů

Patria Finance ani entity ze skupiny KBC nemají žádnou korporátní dohodu s emitentem akcií, na které Patria Finance vydala expertní doporučení, a proto Patria Finance neoznamuje podíl doporučení Koupit/Držet/Prodat (či ekvivalentů) za posledních 12 měsíců a podíl emitentů odpovídající každé z této kategorií, se kterými měla za posledních 12 měsíců vztah v investičním bankovníctví.

Odměna analytiků:

Členové Expertního týmu jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti analýz, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patria Finance, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovníctví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných investičních tipech.

Rizika a další všeobecné informace:

Patria Finance při přípravě dokumentu vycházela z důvěrných externích zdrojů, avšak za úplnost a přesnost takto převzatých informací neodpovídá. Tento dokument může být změněn bez předchozího upozornění.

Analýzy poskytují pouze obecné informace. Nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji Finančních nástrojů. Zmíněné finanční nástroje nebo strategie nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům.

Analýzy jsou připravovány primárně pro investory, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí a budou se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů v uvedených dané analýze rozhodovat samostatně, zejména na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Analýza by neměla být jediným podkladem pro investiční rozhodnutí.

Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství, o výhodnosti investic do jakýchkoli finančních nástrojů, jiných investic nebo investičních strategií v dané analýze zmíněných nebo doporučených v analýze. Hodnota, cena či příjem z uvedených aktiv se může měnit anebo být ovlivněna pohybem směnných kurzů. V důsledku těchto změn může být hodnota investice do uvedených aktiv znehodnocena. Úspěšné investice v minulosti neindikují ani nezaručují příznivé výsledky do budoucna.

Jurisdikce mimo Českou republiku:

Analýzy jsou určeny k distribuci na území České a Slovenské republiky, případně jiných zemí Evropské unie. Distribuce konkrétních analýz vůči veřejnosti mimo Českou a Slovenskou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se daná analýza dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.