

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

7. – 11. září

- ♦ **Americká inflace by měla držet tempo**
- ♦ **ECB zvýší sazby. Jaký další postup naznačí?**
- ♦ **Veleúspěšná sezóna doznívá s výsledky Adobe či Oracle**

V závěru výsledkové sezóny za 2Q26 můžeme směle konstatovat, že byla z fundamentálního hlediska opět veleúspěšná. Zatímco tržní konsenzus v jejím úvodu jakž takž stihl srovnat krok (očekávan +23% yoy růst zisků), realita nakonec znovu výrazně předčila očekávání, když zisky rostly meziročně až o +34 % (v rámci indexu S&P 500).

Za vším hledejme AI; v rámci indexu dominantní IT sektor si na ziscích připsal meziročně až +77 %, přičemž polovodiče zaknihovaly dalších +149 % z již nemalé základny. AI cyklus nejenže nezpomaluje, ale letos naopak postupně nabírá na tempu. Prakticky všechny indikace během výsledkové sezóny byly pozitivní a optimismus tentokrát nezlomil ani Broadcom, který ještě vylepšil již beztak silný výhled. Přestože jsme během léta na trhu sledovali určitou rotaci směrem od AI, z fundamentálního hlediska zatím nic nenasevňuje tomu, že by měla party brzy skončit. Část peněz rotovala do softwaru, který se vydal ve směru našeho pololetního updatu letošního Investičního výhledu. Zbytek do „reálné“ ekonomiky, které se nadále vede až překvapivě dobře (zisky S&P 500 bez IT +21 % yoy), i přes vysoké výnosy na dluhopisovém trhu. Ty momentálně vidíme jako největší riziko pro trh.

AI téma ve čtvrtek znovu prověří Adobe a Oracle, které zatím tahají spíše za kratší provaz. U Adobe představuje AI riziko pro tržby, u Oraclu pro cash flow, neboť AI není zrovna levnou záležitostí.

Čína chystá pro svůj finanční sektor další rekapitalizační injekci, tentokrát o objemu 300 mld. CNY (cca 45 mld. USD). Postupná rekapitalizace je již běžnou praxí posledních dvou let a měla by banky připravit na další fázi tzv. TLAC (total loss absorbing capacity) pro globálně systémově důležité banky. Jejich kapitálová pozice v minulých letech utrpěla spolu s kvalitou aktiv po prasknutí tamní realitní bubliny.

Středeční prezentace **Applu** bude patřit k nejvýznamnějším za poslední roky. Poprvé ji povede nový generální ředitel John Ternus, který představí řadu iPhone 18 Pro a především první skládací

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

telefon společnosti **iPhone Ultra**, jehož odhadovaná cena má vyšplhat až na 1 999 USD. iPhone Ultra má otevřít novou kapitolu výrobků Applu a současně ukázat, zda firma pod novým vedením dokáže konečně opět zrychlit inovace.

Určitě jste zaregistrovali, že minulý týden AI laboratoř OpenAI vypustila model Astra. Mnohem zajímavější je však reakce odborníků z oboru. Například šéf **Nvidie, Jensen Huang**, na síti X o tomto modelu prohlásil, že „obecná umělá inteligence (AGI) již dorazila“. Model GPT 6 Astra byl vytrénován na více než 100 000 čipech Grace Blackwell NVLink72 a dalších 400 000 výpočetních jednotek má být brzy uvedeno do provozu. Astra dosáhla 98% úspěšnosti v nejnáročnější úrovni matematického testu FrontierMath, 99,9 % v ARC AGI 3 a 100 % v testu kybernetické bezpečnosti ExploitBench. Model je zatím dostupný omezenému počtu organizací, během následujících dnů se však rozšíří mezi uživatele placených verzí ChatGPT a prostřednictvím rozhraní OpenAI, Microsoft Azure a AWS Bedrock.

Z pohledu nových makro událostí bude hlavní zprávou až **páteční inflace v USA**. Minulý týden jsme dostali data z trhu práce, která byla u zaměstnanosti nejen překvapivě silná, ale zároveň došlo ke vzestupné revizi předchozích měsíců. Historická křivka se tak ohýbá pro změnu nahoru a dává signál, že to s trhem práce není špatné. Finanční trhy se však neradují, neboť výnosy dluhopisů dostávají podporu ve svém růstu a ve hře zůstává zvýšení sazeb Fedu v nejbližších měsících. Spotřebitelská inflace za srpen má podle odhadů víceméně kopírovat červenec a investoři si jistě budou přát, aby tomu tak bylo. Případné zrychlení by bylo další negativní zprávou, zatímco nižší čísla by stres na chvíli potlačila. Vzhledem k vysokým cenám ropy ale spíše jen přechodně. Doplněním bude zpráva o **výrobních cenách**, případně **spotřebitelská důvěra**, která zahrnuje rovněž průzkum inflačních očekávání.

V Evropě je třeba upozornit na **zasedání ECB, které by mělo přinést zvýšení sazeb o 25 bps**. Prostor pro utahování politiky bude existovat i poté, ale je otázkou, nakolik další kroky ECB v komentáři naznačí. Je tu drahá ropa a plyn, jehož další nárůst představuje podstatné riziko. Zároveň se ekonomice eurozóny vedlo o něco lépe a příznivý posun může doložit i nová prognóza. Naproti tomu ovšem banka bude vážit i rizika směrem dolů jako cla či útlum automobilu. Ve výsledku by tak komentář mohl být poměrně zdrženlivý, co se týče náznaků dalšího zvedání sazeb. Ostatně, tempo utahování by mělo být celkem pomalé s přestávkami několik měsíců, takže příliš jestřábí rétorika není potřeba.

Ropa poslední zprávy o ostřelování na Blízkém východě zvládla už bez dalšího podstatného nárůstu ceny. Pomohlo, že Írán je údajně blízko dohodě s Ománem o provozu skrz Hormuz. Dál je ale třeba cenu sledovat, jakožto klíčový faktor pro dluhopisy. Na evropské

straně jde rovněž o plyn a téma doplňování zásobníků. Společným problémem jsou rozpočty, přičemž **v zámoří se bude sledovat hlavně aukce 30letých dluhopisů, v Evropě politická rizika** spojená s růstem vlivu populistických stran.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
7.9.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	červenec	0 %	-1,6 %
7.9.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	červenec	0,5 %	0 %
7.9.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	červenec	-7,5	-8,51
7.9.	11:00	EMU - HDP, q/q	2Q F	0,4 %	0,4 %
8.9.	1:50	JP - HDP, q/q anualizovaně	2Q F	1,8 %	1,1 %
8.9.	10:00	CZ - Nezaměstnanost	srpen	5 %	5 %
9.9.	3:30	Čína - CPI, y/y	srpen	0,8 %	0,5 %
9.9.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	9. září	3,75 %	3,75 %
10.9.	9:00	CZ - CPI, y/y	srpen F	1,9	1,9
10.9.	14:15	EMU - Jednání ECB, základní sazba	10. září	2,65	2,4
10.9.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	5. září	205	206
10.9.	14:30	USA - PPI, y/y	srpen	5,2	4,7
10.9.	16:00	USA - Prodeje starších domů	srpen	3,98	4,06
11.9.	14:30	USA - CPI, y/y	srpen	3,4	3,4
11.9.	16:00	USA - Spotř. důvěra Mich. university	září P	51	51,7

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
8.9.	Aft-mkt	GameStop Corp	07/26 Q2	0,270 USD
9.9.	Aft-mkt	AeroVironment Inc	07/26 Q1	0,150 USD
10.9.	Bef-mkt	Macy's Inc	07/26 Q2	0,362 USD
10.9.	Aft-mkt	Adobe Inc	08/26 Q3	6,078 USD
10.9.	Aft-mkt	Oracle Corp	08/26 Q1	1,746 USD
10.9.	Aft-mkt	RH	07/26 Q2	0,397 USD

Zdroj: Bloomberg

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

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

Odhady firemních výsledků jsou reprezentovány ziskem na akcii v jednotce příslušné měny.

Disclaimer

Patria Finance
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 111
regulovaná ČNB

Patria – institucionální klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 151
regulovaná ČNB

Patria – retailoví klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 240
regulovaná ČNB

Patria - Research
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 128
regulovaná ČNB

Informace pro klienty skupiny Patria

Původ dokumentu:

Tento dokument je investičním doporučením (investičním tipem) připraveným analytickým oddělením (expertní tým) společnosti Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria Finance“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Expertní tým zahrnuje analytiky: Tomáš Vlk, Branislav Šoták, Jakub Blaha. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby 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 informacích.

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 vhodnosti 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.