Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

29. září – 2. října

- **Trhu by kvůli výnosům prospěl spíše pomalejší trh práce**
- **Prospekt Anthropicu odhaluje rychlý růst i obří závazky**
- **AMD i Nvidia nadále hýří optimismem**

Výnosy, ropa, sazby, stále dokola. Cena ropy se po nárůstu k 106 dolarům příliš nemění. Na jednu stranu je pozitivní zprávou částečné zprovoznění saúdského ropovodu východ-západ, ale na stranu druhou jsou tu zprávy o íránských útocích na lodě v Hormuzském průlivu, stažení amerického námořnictva do větší vzdálenosti od této oblasti a samozřejmě i riziko, že útoky mohou snadno ohrozit znovu i zmíněný ropovod.

Dluhopisy se dokáží vymanit z tlaku vždy pouze přechodně a trend výnosů zůstává nahoru, což je nepříjemné. Zdražuje se financování, resp. utahují finanční podmínky, a výhled není dobrý. Krátkodobě by pomohlo řešení problému s drahými energiemi, dlouhodobě náprava rozpočtů, ale ani jedno nevypadá pravděpodobně.

Tento týden se do hry vloží nová makrodata, která naznačí kondici americké ekonomiky. Pro investory by bylo lepší, kdyby data spíše podstřelovala odhady. Vyjde **index ISM** v průmyslu včetně dílčího cenového indexu. Hlavní pozornost však upoutá série čísel z trhu práce. Nejprve to budou otevřená pracovní místa za srpen, následně zářijové statistiky zaměstnanosti v soukromém sektoru, a především **vládní data o zaměstnanosti, nezaměstnanosti a mzdách**. Po překvapivě silném srpnu se čeká zpomalení tvorby pracovních míst asi na 100 tisíc. Není to nijak závratné číslo, ale nyní by se přece jen hodilo, kdyby nižší údaj pomohl utlumit očekávání o síle trhu práce a ekonomiky, které pak vstupují do inflačních očekávání a ovlivňují výnosy na delším konci křivky.

Není žádným přeháněním, když řekneme, že americkou ekonomiku, korporátní zisky a v konečném důsledku i akciové trhy drží nad vodou historicky bezprecedentní investiční cyklus do AI infrastruktury (s přispěním vele-uvolněného fiskálu). Jenomže na seznam rizik, jejichž protiváhou jsou „pouze" gigantické (převážně hardwarové) zisky, přibývají další a další položky. Starosti nám samozřejmě dělají především (zatím spořádaně, ale setrvale) rostoucí dluhopisové výnosy, které celý večírek poněkud prodražují.

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

PATRIA FINANCE
ČLEN SKUPINY ČSOB

Ale ani IPO prospekt **Anthropicu** není bezrizikovým čtením. Je sice pravda, že aktuálně nejžhavější kandidát na primární emisi vyrostl loni více než desetinásobně (tržby 4,6 mld. USD), ovšem s 8 mld. USD provozní a až 42 mld. USD čistou ztrátou. Přesto bude usilovat o valuaci na úrovni 2 bil. USD. Prospekt navíc zmiňuje budoucí cloudové, výpočetní a infrastrukturní závazky o objemu 518 mld. USD. Růst tržeb mezitím v létě dle indikací zpomalil těsně pod 80 mld. USD anualizovanou úrovní. Nesoulad sice není zdaleka tak hluboký jako u **OpenAI**, ale i tak jsou zveřejněné plány, mírně řečeno, ambiciózní.

Na druhé straně stojí dvě z nejtěžších vah v odvětví, které nadále hýří optimismem. **AMD** (*Investiční tipy*) koupí AI startup **World Labs** vedený pionýrkou a jednou z předních osobností AI výzkumu ze Stanfordské univerzity Fei-Fei Li. Transakce přijde na 8,2 mld. USD a bude vypořádána v akciích. AMD si od transakce slibuje širší a hlubší end-to-end integraci od čipu až po modelovou vrstvu, což by se časem mělo projevit i v hardwarové nabídce. Optimismus ohledně budoucnosti neskrývá ani konkurenční **Nvidia** (rovněž *Investiční tipy*), která včera oznámila nový buyback za neuvěřitelných 150 mld. USD, který doplní dosud nevyčerpanou autorizaci za cca 85 mld. USD.

AI narativ v tomto týdnu dále prověří výsledky paměťového výrobce **Micron Technology**, nebo softwarové **Factset Research** (oba na *Watchlistu*).

Copyright © 2026 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE
ČLEN SKUPINY ČSOB

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
29.9.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	září	90	89,4
29.9.	16:00	USA - Nově otevřená prac. místa	srpen	7225	7271
30.9.	3:30	Čína - PMI v průmyslu	září	50,1	49,8
30.9.	9:00	CZ - HDP, q/q	2Q F	0,4 %	0,4 %
30.9.	14:00	DE - Harmonizovaný CPI, y/y	září P	3,2	2,9
30.9.	14:15	USA - Změna zaměstnanosti (ADP)	září	70	38
30.9.	14:30	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	srpen	0,9	0,2
30.9.	14:30	USA - HDP, q/q a	2Q F	1,5	1,5
30.9.	15:45	USA - Index aktivity ISM Chicago	září	51,2	47,1
1.10.	1:50	JP - Index podnikatelské aktivity Tankan	3Q	25	22
1.10.	9:00	HU - PMI v průmyslu	září	51,5	51,3
1.10.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	září F	52,7	52,7
1.10.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	26. září	--	197
1.10.	16:00	**USA - Index ISM v průmyslu**	září	55	54,6
2.10.	11:00	**EMU - Inflace, předběžný odhad, y/y**	září P	3,7	3,3
2.10.	14:30	**USA - Změna počtu prac. míst**	září	100	162

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
29.9.	Bef-mkt	CarMax Inc	08/26 Q2	0,728 USD
29.9.	Bef-mkt	Carnival Corp Ltd	08/26 Q3	1,348 USD
30.9.	Bef-mkt	Conagra Brands Inc	08/26 Q1	0,285 USD
30.9.	Bef-mkt	Jabil Inc	08/26 Q4	4,068 USD
30.9.	Bef-mkt	**FactSet Research Systems Inc**	08/26 Q4	4,368 USD
30.9.	Aft-mkt	**Micron Technology Inc**	08/26 Q4	31,833 USD
1.10.	Bef-mkt	Accenture PLC	08/26 Q4	3,196 USD
1.10.	22:15	**NIKE Inc**	08/26 Q1	0,439 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.

Copyright © 2026 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE
ČLEN SKUPINY ČSOB

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 Soták, Jakub Blaha. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby nežli analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

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

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

Patria Finance bude provádět periodické aktualizace v závislosti na vývoji dané společnosti, jejích 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 konsensuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/rezistence, 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 veřejné nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
(7) má s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
(8) seznámila emitenta s danou analýzou před jejím rozšířením, resp. zda byla na základě toho daná analýza upravena;

jsou uveřejněny zde:

Společnost	Střet zájmů
------	-----

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

Copyright © 2026 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE
ČLEN SKUPINY ČSOB

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 takovéhoto omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.

Copyright © 2026 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE

ČLEN SKUPINY ČSOB