Nejvyšší čas na update

Investiční tipy

Random Thoughts

11. listopadu 2026

02/26

IN
AVGO
FIX
MCO
HII

Je nejvyšší čas. Poslední roky zcela dominantní AI téma má za sebou výrazný valuační reset, který spustila houstnoucí konkurence na kapitálových trzích a dokončilo až překvapivě drtivé vítězství Demokratů v amerických midterm volbách. Říjnová nervozita se ve světle volebních výsledků v minulém týdnu změnila na paniku. Index VIX ve čtvrtek poskočil intradenně o bezmála 80 % těsně pod 30 bodů, což bylo na dohled úrovním z jara, kdy Spojené státy a Izrael zahájily vojenské operace v Íránu. Index Nasdaq 100 zaknihoval s -6,4 % nejhorší den od začátku pandemie v roce 2020.

Trhy jsou ovšem v dnešní době extrémně rychlé a část propadu již stihly od začátku týdne smazat i přes pikantní problémy šéfa Nvidie, která má třeba v indexu S&P 500 přes 7% váhu. Klíčovým tržním faktorem zůstává AI cyklus, a to i přesto, že byl prakticky celý AI komplex poslední měsíc v těžké defenzivě. Náš postoj zůstává pro tuto chvíli neměnný – největší investiční cyklus v historii ještě není dle našeho názoru u konce. Okno příležitosti ovšem nemusí zůstat otevřené dlouho, a tak bychom toho rádi využili. Rizika hned tak nezmizí a další tržní fáze dost možná oddělí zrno od plevel. Hrozí např. přísnější finančí podmínky, šetření CEO Nvidie Huanga v Kongresu, IPO Anthropicu, nebo regulatorní změny ohledně budování AI data center v nově demokratických státech v čele s Texasem (bezmála 30 % nové kapacity), nemluvě o tom největším se jménem OpenAI. Leitmotivem tohoto updatu je tudíž oportunistické a selektivní navýšení expozice na AI cyklus s bonusem lehké sektorové diverzifikace.

Začínáme tradičně s poslední dostupnou řádnou cenou na trhu, což je včerejší close. Vzhledem k převládající volatilitě doporučujeme využít limit orderů.

Broadcom

- Společnost není potřeba dlouze představovat. Globální jednička v custom silikonu, což ji zaručuje postavení tržní dvojky po Nvidii. Klíčovým zákazníkem je Google (TPU čipy, s capexem zatím nehodlá brzdit), ale řady brzy rozšíří i další hyperscaleři, nebo Anthropic.

Branislav Soták
Senior Equity Analyst
sotak@patria.cz

PATRIA FINANCE

- Akcie od vrcholu propadly o víc než 30 %, přestože Broadcom mezičasem představil a posléze i vylepšil výhled pro příští dva roky. Výhled je velmi robustní a sebevědomý (psali jsme v komentářích k výsledkům) a management je známý spíše konzervativností a velmi solidní historií.
- Pokud se výhled naplní (jsme optimisti), akcie Broadcomu nyní obchodují za pouhý 11násobek zisků očekávaných v roce 2028 (FY27 P/E na 17x).

Comfort Systems USA

- Pokud je Broadcom přímou technologickou sázkou na AI cyklus, pak je společnost Comfort Systems její průmyslovou derivací. Jedná se o konglomerát aktivní skrze dceřine společnosti napříč Spojenými státy. Zajišťuje projektovou a především realizační fázi dodávek pro data centra v oblasti elektrifikace, klimatizace, instalačních a stavebních prací atp.
- Tenhle segment trhu reagoval na výsledky midterms obzvláště tristně, neboť by případné moratorium na výstavbu data center znamenalo okamžitou a tvrdou stopku pro business.
- Žádná kaše se ale nejí tak horká, jak se uvaří. Je jedna věc ukázat na data centra jako viníky inflace v rámci předvolebné kampaně, a věc zcela jiná vytlačit tyto obrovské investice za hranice Texasu, Ohia, obou Karolín atd. a připravit tak o práci početnou kohortu (nadstandardně placených a proškolených) tzv. blue-collar pracovníků, kteří tvoří nemalou část voličské základny.
- Pracujeme proto s předpokladem, že by i případné regulatorní změny cyklus nezastavily, pouze zpomalily. Často zmiňované předvolební moratorium se navíc týká pouze nových dosud neschválených data center, nikoliv těch, která jsou již schválená, nebo ve fázi realizace.
- Korelace s AI cyklem je přirozeně vysoká, byť se jedná o zástupce amerického průmyslu, nikoliv IT. Po většinu času od představení ChatGPT koncem roku 2022 obchodovaly tituly z tohoto segmentu s citelnou valuační prémií. Letošní reset byl ovšem opravdu tvrdý a dřívější valuační prémie je nyní tatam. Akcie jsou i po posledním nádechu bezmála 50 % pod červnovým vrcholem.
- Risk/reward profil je nyní o poznání lepší. FY26 P/E na 22x, FY27 P/E na 16x. Tržby stále rostou vysokým dvojciferným tempem a jako bonus bezmála 7% FCF yield, jehož je nyní kvůli masivním capexům jako šafránu.

Moody's

- Ratingová agentura se stabilním obchodním modelem, který AI zatím výrazněji neohrožuje. Asset-light business model s absencí výraznějších investic podepírá kladný FCF.

 Copyright © 2026 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE

- Neznamená to, že by Moody's neměla žádnou expozici vůči AI cyklu, naopak. Ovšem expozice tohoto typu je dle našeho názoru pozitivní.
- Masivní kapitálové potřeby AI infrastruktury pomalu narážejí na interní limity systému (rozuměj hyperscalerů) generovat potřebné finanční zdroje z provozu. Rychle tudíž narůstá potřeba externích finančních zdrojů z kapitálových trhů, akciových i dluhových.
- V souvislosti s Moody's nás zajímají především dluhové emise, jež letos v širším AI komplexu dosahují už cca 0,5 bil. USD. Tento (a další) dluh bude potřebovat rating, nehledě na to, jestli půjde o rating investiční nebo junk.

Huntington Ingalls Industries

- A konečně jméno, které může reprezentovat v akciových portfoliích kýženou diverzifikaci, neboť má s AI jen pramálo společného.
- Jedná se o největší (vojenské) doky pro US Navy, přičemž americké vojnové loďstvo je jednou z deklarovaných priorit americké vlády i Pentagonu.
- Poptávka po posílení US Navy tu existuje léta, ovšem HII doposud nedisponovala dostatečnou výrobní kapacitou. Investice do pracovní síly a dodavatelského řetězce (mimo jiné od amerického Ministerstva obrany, ehm, tedy války) začínají nést ovoce. Tržby z „lodního" segmentu rostou poslední dobou 15-20% tempem.
- Akcionáři letos neměli zrovna na růžích ustláno, neboť se plošná korekce ve zbrojařském sektoru potkala s produkčními potížemi, které doléhaly na profitabilitu.
- Po posledních výsledcích (29.10.2026) jsme však nabyli dojmu, že se situace pozvolna mění a marže by naopak měly v budoucnu růst. Jedním z důvodů je načasování. Jako příklad můžeme uvést nový ponorkový kontrakt s US Navy podepsán teprve ve 3Q26, který umožní HII zaknihovat některé klíčové tzv. long-lead materiály (zakoupené v minulosti za nižší ceny) s vyšší marží.
- Pentagon chce větší loďstvo a HII je jedna z pouhých dvou firem na světě, která dokáže vyhovět armádním standardům. Objednávková kniha (pro doky, nikoliv následný servis, což je oproti výrobě vysoko-maržový business) čítá necelých 33 mld. USD, přičemž letošní tržby (doky+servis) dosáhnou necelých 14 mld. USD.
- Dlužno dodat, že celý příběh se zatím odvíjí pomaleji, než bychom si představovali, ale zrovna vojenské loďstvo patří mezi průmyslová odvětví s nejdelším cyklem. Snad na tom nic nezmění ani modrý Kongres.

 Copyright © 2026 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE

Disclaimer

Pro další informace viz

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, Ján Hladký. 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.

Autor investičního tipu potvrzuje, že na svém účtu nemá žádné zmíněné finanční instrumenty.

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.

Copyright © 2026 Patria Finance, člen skupiny KBC

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

 Copyright © 2026 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE