Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

23. – 27. listopadu

- **Úvod týdne je zelený**
- **Problémy ale přetrvávají**
- **Propad akcií hrozí dolehnout na ekonomiku**

Wall Street vstupuje do zkráceného týdne díkůvzdání v korekci a s otřesenou důvěrou v příběh umělé inteligence. S&P 500 minulý týden ztratil 8,6 % a Nasdaq 10 %, nejvíce od dubna 2025. Hlavní otázkou týdne je, zda jde o přecenění valuací, nebo o začátek revizí zisků.

Černý pátek střídá na akciových trzích zelené pondělí. Trhy se vzpamatovávají z pátečního kolapsu, který dostal VIX na nové lokální maximum na úrovni 40 bodů. Výše jsme se za posledních pět let podívali pouze při loňském vyhlášení americké celní války, předtím od Velké finanční krize teprve v covidu. Panika se týká zejména AI komplexu, který v minulém týdnu zaknihoval nelichotivé historické milníky. Index Nasdaq se svezl o -10 % a zaznamenal tak nejhorší týden od nástupu covidu v březnu 2020. Nvidia má za sebou dokonce nejhorší týden od října 2008 v hloubi globální finanční krize. Prodejní tlak tak může být krátkodobě vyčerpán, čemuž nasvědčují sytě zelené futures na americké akciové benchmarky.

Nic z rizik, které trh dolů poslaly, ovšem nebylo vyřešeno. Finanční podmínky pro výstavbu AI infrastruktury, s nimiž to začátkem října začalo, se nejenže nezlepšily, ale dokonce ještě zhoršily. **SpaceX** Elona Muska, která ještě v červnu upsala dluh za cca 6 % p.a., musí nyní platit už 8 %. Má přitom investiční rating, co teprve rizikovější části spektra. Dále bobtná celkový objem emitovaného dluhu, stejně jako tranše kryté aktivy (hardwarem, smlouvami se zákazníky, atp.). Finanční podmínky pro AI komplex se zkrátka viditelně zhoršily, přestože výnosy státních dluhopisů zatím nerostou díky tomu, že segment v těchto volatilních dnech znovu působí jako bezpečný přístav. Kauza Huang kontra představenstvo **Nvidie** stále nemá rozuzlení, přičemž dnes již bývalý šéf Nvidie bude v Kongresu svědčit teprve 1. prosince, navíc za zavřenými dveřmi. Do problémových vztahů s Čínou bylo navíc po novém zataženo **AMD**, které v první vlně naopak působilo jako úkryt před problémy Nvidie. V tomhle směru bohužel v příštím

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

týdnu nejspíš moudřejší nebudeme, ale regulatorně již přituhlo a SEC navíc po novém prošetřuje účetní praktiky Nvidie.

Aby toho nebylo málo, americký ministr financí Scott Bessent, který dříve návrat Huanga do vedení Nvidie kategoricky odmítal, v neděli tuto možnost ochotně připustil. Zákulisí celé kauzy působí rozhodně zajímavě, ne-li přímo podezřele. Jen stěží si umíme představit, že by již v roce 2023 podezřele rychle rostoucí prodeje do Singapuru (viz. např. náš komentář k F3Q24 z listopadu 2023) tak dlouho unikaly pozornosti americké administrativy. Vedení AMD se vůči podezřením rovněž ohradilo.

Ani dlouho očekávané **IPO Anthropicu** náladu nepozvedlo, spíše naopak. Těžko říct, jestli se v tomhle ovzduší k IPO vůbec dostane **OpenAI**, pro kterou je ovšem nový kapitál (a taky nový finanční kanál) životně důležitý. Nemluvě o japonské **Softbank**, jejíž finanční situace se taky dostává na hranu únosnosti. Jde o jména, která jsou daleko většího ranku než často skloňované neo-cloudy. **Jejich případné problémy s financováním by pocítil celý AI ekosystém, což by se bolestně přepsalo i do vyhlídek pro korporátní zisky.** Ruku v ruce s přísnějším regulatorním postojem vůči Číně a domácí výstavbě AI data center ostatně **tržní vývoj posledních týdnů tuto eventualitu vehementně signalizuje**.

Tvrdá data zatím tuto možnost nadále neindikují, stačí vzpomenout na výsledky/výhled Nvidie z minulého týdne. Jsme na konci další úspěšné výsledkové sezóny s +35% meziročním nárůstem zisků (index S&P 500). Konsenzus byl přitom na začátku posazen o cca 10 p.b. níže. Mimo energetiky jsou tahouny právě sektory, které jsou navázané na investice do AI infrastruktury, tedy IT (především polovodiče, které jsou momentálně epicentrem výprodejů) a průmysl. Mohli bychom oponovat tím, že jde o data hledící do minulosti. Ovšem i korporátní výhledy zůstávají pro tuto chvíli velmi robustní, opět se stačí vrátit k Nvidii z minulého týdne, která již beztak silný výhled ještě vylepšila. V příštím roce bychom tak dle tržních odhadů měli vidět další cca +20% meziroční růst zisků tažený opět IT. Bez nich by byl růst jen zhruba poloviční. Aktuálním problémem tak evidentně nejsou zveřejňovaná čísla, ale důvěra v ně. A s tím se trh vždycky smiřuje těžce! Z pohledu akciových trhů máme za sebou nejhorší výsledkovou sezónu od roku 2011…

Nejdůležitější výsledky týdne pro celý AI trade zveřejní v úterý večer **Dell**. Trh bude sledovat především to, zda se vysoký objem nevyřízených objednávek serverů skutečně mění v tržby a zda rostoucí ceny pamětí nezačínají výrazněji snižovat marže. Výsledky tak napoví, zda současný výprodej odráží pouze pokles ocenění, nebo již také slábnoucí poptávku a ziskovost v dodavatelském řetězci.

 Copyright © 2026 Patria Finance, člen skupiny KBC

CrowdStrike oznámil převzetí **Zscaleru** výměnou akcií za 43,9 mld. USD, čímž vznikne jeden z největších a nejkomplexnějších poskytovatelů kybernetické bezpečnosti na světě. Akcionáři Zscaleru obdrží 1,135 akcie CrowdStrike za každou drženou akcii, což odpovídá ceně přibližně 260 USD a prémii 34 % vůči pátečnímu závěru. Strategická logika transakce spočívá v propojení ochrany koncových zařízení, identit a dat od CrowdStrike se zabezpečením síťového provozu a cloudových připojení od Zscaleru. Spojená společnost bude generovat roční tržby přes 10 mld. USD, rozšíří svůj oslovitelný trh (TAM) o více než 185 mld. USD a získá značný prostor pro vzájemný prodej produktů přibližně 8 000 zákazníků Zscaleru.

Z pohledu makra je tento týden poměrně nezajímavý. Nová data z eurozóny už v pondělí ukázala, že ekonomická aktivita zhruba drží tempo. **Předběžný index nákupních manažerů** v průmyslu mírně stoupl, zatímco obdobný index ve službách lehce klesl. Celkově čísla na očekávání něco málo ztratila, ale pro trhy budou nepodstatná. V dalších dnech tyto údaje doplní německý index Ifo, zatímco v zámoří vyjde revize HDP.

Podle nás je nyní daleko zajímavější otázkou **dopad otřesů na akciovém trhu na americkou ekonomiku**. Trh začíná zaceňovat riziko, že dojde k omezení masivních investic, které míří do výstavby datacenter a celého AI komplexu a výrazně pomáhají ekonomice vzhůru. Zároveň je třeba počítat s rizikem, že propad akcií dolehne na spotřebitelský sentiment. Týká se to hlavně bohatších domácností, které mají zainvestováno, ovšem právě ty jsou klíčovým tahounem celkové spotřeby. Dá se tedy říci, že turbulence na akciích útočí na dva ze tří klíčových pilířů růstu ekonomiky. O recesi se nyní vůbec nemluví, ale její pravděpodobnost rozhodně stoupla. Třetí pilíř růstu, vládní spotřeba, zatím drží. Je však třeba dodat, udržování vysokých výdajů je spíše nutná podmínka k růstu ekonomiky, než aby ji na meziroční bázi dál popohánělo. Vláda navíc nemá prostor kompenzovat případný výpadek soukromé poptávky zvýrazněním výdajové expanze. Překážku představuje politické rozložení sil i dluhopisový trh, který se sice určitým způsobem zklidnil, ale podle nás je jeho kondice velmi křehká. Velký otazník pak visí nad politikou Fedu, jenž, zdá se, propásl časové okno k dostatečnému utlumení inflace, a má proto nyní velmi omezený prostor pro pomoc ekonomice.

 Copyright © 2026 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE
ČLEN SKUPINY ČSOB

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
23.11.	9:30	DE - PMI v průmyslu	listopad P	54,2	55
23.11.	10:00	**EMU - PMI v průmyslu**	listopad P	52,7	52,7
24.11.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	listopad	90,5	90,2
24.11.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	listopad	92,2	91,7
25.11.	8:00	DE - HDP, q/q	3Q F	0,2 %	0,2 %
25.11.	14:30	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	říjen	0,4 %	0,5 %
25.11.	14:30	USA - HDP, q/q a	3Q P	3,5 %	3,4 %
25.11.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	21. listopad	200	203
25.11.	14:30	USA - Objednávky zboží dlouh. spotřeby	říjen P	0,6	1,9
25.11.	16:00	USA - Prodeje nových domů	říjen	650	676

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
23.11.	Aft-mkt	Fluence Energy Inc	09/26 Q4	-0,655 USD
23.11.	Aft-mkt	Zoom Communications Inc	10/26 Q3	1,488 USD
23.11.	Aft-mkt	Hewlett Packard Enterprise Co	10/26 Q4	1,282 USD
24.11.	Bef-mkt	Best Buy Co Inc	10/26 Q3	1,490 USD
24.11.	Bef-mkt	Dick's Sporting Goods Inc	10/26 Q3	1,405 USD
24.11.	Bef-mkt	Dollar Tree Inc	10/26 Q3	0,898 USD
24.11.	12:45	Medtronic PLC	10/26 Q2	1,332 USD
24.11.	13:30	Abercrombie & Fitch Co	10/26 Q3	3,104 USD
24.11.	Aft-mkt	**Dell Technologies Inc**	10/26 Q3	6,572 USD
24.11.	Aft-mkt	Autodesk Inc	10/26 Q3	3,066 USD
24.11.	Aft-mkt	HP Inc	10/26 Q4	0,744 USD
25.11.	Bef-mkt	Prosus NV	06/26 Q1	
25.11.		easyJet PLC	06/26 Q3	
25.11.	Bef-mkt	Deere & Co	10/26 Q4	4,029 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