

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

6. – 10. února

- ♦ **Centrální bankéři neztlumili euforii**
- ♦ **Valuace šplhají do přestřelených hodnot**
- ♦ **Korporátní kalendář se zaměří na Evropu**

Extrémně nabitý týden je za námi a nedá se říct, že by dopadl dle našich očekávání. Vystoupení centrálních bankéřů totiž nijak nezklidnila investorskou euforii, **která začíná být alespoň z fundamentálního hlediska trochu nezdavá**. I s přihlédnutím k tomu, že rozhodnutí o sazbách byly v linii s očekáváními, dalo se čekat vybírání lednových zisků.

Ve středu i ve čtvrtek ale akciové trhy nadále rostly a 2Y-10Y spread se rozšířil na záporných 78 bps (maximum 84 bps v prosinci). Dluhopisový trh tedy nadále předpokládá recesy a ten akciový se už nemůže dočkat nižších sazeb. Sázky na jejich vrchol se sice posunuly ze 4,9 na 5,1 %, nicméně **do konce roku by se měly dle futures stejně vrátit na 4,5 %**. Kredibilita Fedu, který opakuje, že sazby zůstanou na vrcholu minimálně do konce roku, má očividně velké mezery.

Největší paradox je ale vidět právě u akciových investorů. Ti se už nemůžou dočkat zmíněného snižování sazeb, což se například odráží v surreálních růstech ještě donedávna zavrhnutých akciových titulů (PTON +80 % za měsíc, CVNA +230 %!). Nějak se ale u toho nepočítá, že **sazby půjdou prudce dolů jen z důvodu silné recese, která by s sebou obnášela i klesající zisky**. Akcie tedy kráčí vzhůru proti zhoršujícímu se fundamentu, což tlačí valuaci neúprosně nahoru. **Fwd P/E indexu S&P 500 je zpátky na 19,0x**, což bychom v i době nízkých sazeb před COVIDem pokládali za přestřelené.

Pátek přinesl šok v podobě silného trhu práce. **517 tisíc vytvořených pracovních míst** se těžce vymykalo odhadům a svědčí o nadále silné ekonomice. Ekonomice, která rozhodně nevolá po jakékoliv monetární podpoře. Když se k tomu přidala **slabá čísla skupiny „AAA“ (Amazon, Alphabet, Apple)**, dostala rally konečně stopku. Dle červených futures to vypadá, že zisky budeme vybírat i dnes, což je jen dobře. S&P 500 je od říjnového dna nahoře

Branislav Soták
Senior Equity Analyst
+420 221 424 163
sotak@patria.cz

Ján Hladký
Equity Analyst
+420 221 424 183
hladky@patria.cz

Tomáš Vlk
Head of Research
+420 221 424 139
vlk@patria.cz

o 18 % a hodnota 4200 bodů určitě zafungovala i jako psychologická bariéra. Určitá konsolidace je na místě.

Naše pozornost se bude v tomto týdnu soustřeďovat na evropský kontinent, a to jak na úrovni makrodat, tak na úrovni korporátního sektoru. Z prvního jmenovaného nás bude zajímat **inflace v Německu za leden**. Ceny energií padaly celý měsíc, takže minimálně díky nim můžeme očekávat ochlazení cenového růstu. Pozornost by se však měla postupně stočit ke stavu ekonomiky a k tomu nám poslouží **data o průmyslové výrobě v Německu nebo v UK**.

Z korporátních výsledků se představí ještě těžaři ropy **Total a British Petroleum**. Tam bychom ale velké pohyby neočekávali, jelikož investoři mají již poměrně dobrou představu, jak asi budou vypadat (vysoké, avšak klesající zisky). Z bankovního sektoru bude důležitá **BNP Paribas**. UniCredit měl v minulém týdnu skvělá čísla, nyní se ale do hry dostává fakt, že investoři vidí vrchol úrokových sazeb a jejich pokles. Karty ukáže také nešťastná **Credit Suisse** a pro tuzemské investory bude kvůli Komerční Bance důležitá i **Societe Generale**.

Na zoubek se podíváme také **Walt Disney** (Investiční tipy), jehož cena je pořád 45 % pod vrcholem. Z části se přitom jedná o podobný příběh jako u Meta Platforms – nákladové orgie v nové divizi (Reality Labs/Disney+) rozežírají profitabilitu zbytku společnosti. Akcie Meta vyskočily nahoru po výsledcích o téměř 30 % a i když u Disney takové nadšení rozhodně neočekáváme (chybí mimo jiné i pozitivní sentiment na trhu), nějaké příjemné překvapení by se dostavit mohlo. Tradičně však upozorňujeme, že spekulovat čistě na výsledky se nevyplácí.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
6.2.	8:00	DE - Průmyslové objednávky, m/m	prosinec	2 %	-5,3 %
6.2.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	prosinec	-19	-25,5
6.2.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	prosinec	3,3 %	0,5 %
6.2.	11:00	EMU - Maloobchodní tržby, y/y	prosinec	-2,7 %	-2,8 %
7.2.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	prosinec	-1,7 %	-0,4 %
7.2.	9:00	CZ - Maloobchodní tržby, y/y	prosinec	-5,4 %	-8,7 %
7.2.	14:30	USA - Zahraniční obchod, mld. USD	prosinec	-68,5 %	-61,5 %
8.2.	9:00	CZ - Nezaměstnanost	leden	3,9 %	3,7 %
8.2.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	8. únor	6,75 %	6,75 %
9.2.	8:00	DE - Harmonizovaný CPI, y/y	leden P	10 %	9,6 %
9.2.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	4. únor	195 k	183 k
10.2.	2:30	Čína - CPI, y/y	leden	2,2 %	1,8 %
10.2.	8:00	UK - Průmyslová výroba, y/y	prosinec	-5,2 %	-5,1 %
10.2.	8:00	UK - HDP, q/q	4Q P	0 %	-0,3 %
10.2.	9:00	CZ - CPI, y/y	leden	17,1 %	15,8 %
10.2.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	únor P	65	64,9

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
6.2.	Bef-mkt	Tyson Foods Inc	12/22 Q1	1,354 USD
6.2.	Bef-mkt	ON Semiconductor Corp	12/22 Q4	1,271 USD
6.2.	Bef-mkt	IDEXX Laboratories Inc	12/22 Q4	1,921 USD
6.2.	Aft-mkt	Simon Property Group Inc	12/22 Q4	1,77 USD
6.2.	Aft-mkt	Activision Blizzard Inc	12/22 Q4	1,522 USD
6.2.	Aft-mkt	Take-Two Interactive Software Inc	12/22 Q3	0,858 USD
6.2.	Aft-mkt	Pinterest Inc	12/22 Q4	0,257 USD
7.2.	06:30	Siemens Energy AG	12/22 Q1	-0,187 EUR
7.2.	08:00	Carlsberg AS	12/22 Q4	8,95 DKK
7.2.	08:00	BP PLC	12/22 Q4	0,271 USD
7.2.	Bef-mkt	BNP Paribas SA	12/22 Q4	2,123 EUR
7.2.	12:00	Linde PLC	12/22 Q4	2,91 USD
7.2.	Bef-mkt	Carlyle Group Inc/The	12/22 Q4	0,963 USD
7.2.	Bef-mkt	KKR & Co Inc	12/22 Q4	0,849 USD
7.2.	Bef-mkt	Royal Caribbean Cruises Ltd	12/22 Q4	-1,316 USD
7.2.	13:30	Hertz Global Holdings Inc	12/22 Q4	0,478 USD
7.2.	Aft-mkt	Illumina Inc	12/22 Q4	0,155 USD
7.2.	Aft-mkt	Fortinet Inc	12/22 Q4	0,391 USD

7.2.	Aft-mkt	Enphase Energy Inc	12/22 Q4	1,239 USD
7.2.	22:05	VF Corp	12/22 Q3	0,992 USD
7.2.	22:10	Chipotle Mexican Grill Inc	12/22 Q4	8,909 USD
8.2.	07:00	Equinor ASA	12/22 Q4	1,347 USD
8.2.	Bef-mkt	Societe Generale SA	12/22 Q4	1,383 EUR
8.2.	Bef-mkt	AP Moller - Maersk A/S	12/22 Q4	247,588 USD
8.2.	Bef-mkt	TotalEnergies SE	12/22 Q4	2,775 EUR
8.2.	Bef-mkt	Yum! Brands Inc	12/22 Q4	1,262 USD
8.2.	Bef-mkt	Vestas Wind Systems A/S	12/22 Q4	-0,195 EUR
8.2.	Bef-mkt	Pandora A/S	12/22 Q4	24,385 DKK
8.2.	Bef-mkt	CVS Health Corp	12/22 Q4	1,908 USD
8.2.	Bef-mkt	Dominion Energy Inc	12/22 Q4	1,042 USD
8.2.	Bef-mkt	Emerson Electric Co	12/22 Q1	0,875 USD
8.2.	Bef-mkt	Uber Technologies Inc	12/22 Q4	-0,047 USD
8.2.	Bef-mkt	Adyen NV	09/22 Q3	
8.2.	12:55	Under Armour Inc	12/22 Q3	0,095 USD
8.2.	13:00	CME Group Inc	12/22 Q4	1,871 USD
8.2.	Aft-mkt	Deutsche Boerse AG	12/22 Q4	1,841 EUR
8.2.	Aft-mkt	Robinhood Markets Inc	12/22 Q4	-0,104 USD
8.2.	Aft-mkt	Walt Disney Co/The	12/22 Q1	0,761 USD
8.2.	Aft-mkt	Affirm Holdings Inc	12/22 Q2	-0,824 USD
8.2.	Aft-mkt	Goodyear Tire & Rubber Co/The	12/22 Q4	0,137 USD
8.2.	Aft-mkt	International Flavors & Fragrances Inc	12/22 Q4	0,953 USD
8.2.	Aft-mkt	Fluence Energy Inc	12/22 Q1	-0,257 USD
8.2.	22:05	Mattel Inc	12/22 Q4	0,292 USD
9.2.	06:45	Credit Suisse Group AG	12/22 Q4	-0,246 CHF
9.2.	07:00	KBC Group NV	12/22 Q4	1,686 EUR
9.2.	07:00	Volvo Car AB	12/22 Q4	0,694 SEK
9.2.	07:00	Siemens AG	12/22 Q1	1,962 EUR
9.2.	07:30	Huhtamaki Oyj	12/22 Q4	0,571 EUR
9.2.	08:00	Unilever PLC	12/22 Q4	
9.2.	Bef-mkt	Credit Agricole SA	12/22 Q4	0,311 EUR
9.2.	Bef-mkt	British American Tobacco PLC	09/22 Q3	
9.2.	Bef-mkt	ArcelorMittal SA	12/22 Q4	0,263 USD
9.2.	Bef-mkt	AstraZeneca PLC	12/22 Q4	1,351 USD
9.2.	12:00	PepsiCo Inc	12/22 Q4	1,643 USD
9.2.	Bef-mkt	AbbVie Inc	12/22 Q4	3,515 USD
9.2.	Bef-mkt	Hilton Worldwide Holdings Inc	12/22 Q4	1,222 USD
9.2.	Bef-mkt	Warner Music Group Corp	12/22 Q1	0,264 USD

9.2.	13:00	Duke Energy Corp	12/22 Q4	1,044 USD
9.2.	13:00	Philip Morris International Inc	12/22 Q4	1,261 USD
9.2.	13:15	S&P Global Inc	12/22 Q4	2,483 USD
9.2.	14:00	Kellogg Co	12/22 Q4	0,84 USD
9.2.	14:00	Ralph Lauren Corp	12/22 Q3	2,919 USD
9.2.	Aft-mkt	L'Oreal SA	12/22 Q4	
9.2.	Aft-mkt	Cloudflare Inc	12/22 Q4	0,044 USD
9.2.	Aft-mkt	Alteryx Inc	12/22 Q4	0,512 USD
9.2.	Aft-mkt	Lyft Inc	12/22 Q4	0,125 USD
9.2.	Aft-mkt	PayPal Holdings Inc	12/22 Q4	1,196 USD
10.2.	Bef-mkt	Carl Zeiss Meditec AG	12/22 Q1	0,49 EUR
10.2.	Bef-mkt	IQVIA Holdings Inc	12/22 Q4	2,751 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, Ján Hladký. 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 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.