

# Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

20. – 24. února

- ♦ **Únorové PMI ukáží kondici Evropy**
- ♦ **Přísnější a delší cyklus měnové politiky**
- ♦ **Meta spouští dobrovolné předplatné**

Nový týden začíná americkým svátkem, přičemž trhy vstřebávají události z minulého týdne, slovní konfrontace mezi USA a Čínou a další geopolitické zprávy. Nejbližší dny budou spíše slabší, co se týče nových makrodat, ale dostaneme řadu zajímavých firemních výsledků či nové informace z Fedu.

Z nových dat stojí za pozornost **předběžné indexy nákupních manažerů v Evropě**. Optimismus ohledně vývoje v této ekonomické oblasti byl důležitým tahounem akcí v posledních měsících, čísla a odhady se zlepšily. Také od únorových PMI se čeká mírné zlepšení, přičemž nyní ukazují zhruba stagnaci ekonomické aktivity. Doplněním bude obdobný německý index Ifo.

Americká data nebudou až tak zajímavá, neboť většinou jde o revize předběžných údajů. O něco víc by se mohl sledovat **zápis z jednání Fedu a nové komentáře**, kterých proběhne nejvíc až v samotném závěru týdne.

Nedávno jsme slyšeli dva jestřábí komentáře otevírající možnost návratu 50bodových kroků u zvyšování sazeb, zatímco další bankéři z Fedu mluvili o standardních 25bodových krocích. Podle nás jde především o opakované upozornění, že **cyklus nekončí a sazby se po jeho dokončení na vrcholu nějaký čas zdrží**. V souvislosti s tím se už zvedla očekávání pro trajektorii úrokových sazeb v USA. A vzhůru se posouvají očekávání také v případě eurozóny.

Reakce na výsledky neprofitabilního techu v minulém týdnu dávají tušit, že **probíhající tržní euforie se místy mění na spekulativní horečku**, ve které opět hrají velkou roli agresivní opce s krátkou splatností. Ani Palantir (Investiční tipy), ani Upstart, ani Roblox neměly dle našeho názoru čísla na +22 %, +28 %, ani +26 %, přičemž sentiment se v půli týdne utrhł na spoustě podobných jmen.

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

Nadšení zchladil až Fed, který se rázně připomenul především ústy šéfky clevelandského Fedu Mesterové, která zvažovala +50 bps už na posledním únorovém zasedání. Od té doby přišlo hned **několik nečekaně silných printů, které svědčí o překvapivě odolné ekonomice** a zavdávají tak důvod k pochybám, jestli akciové trhy neodpískaly boj s inflací předčasně. V únoru zatím roste krátký i dlouhý konec výnosové křivky a **inverze se dále prohlubuje**. Krátký a dlouhý konec dolarové křivky rostly naposled v tandemu loni v srpnu-říjnu. Index S&P 500 přišel během té doby o bezmála 20 %. Ode dna se pak odrazil až s rychlejším poklesem inflace ...

**Meta Platforms** chce po vzoru Twitteru **spustit možnost předplatného za ověření identity uživatelů a firem** na svých platformách Facebook a Instagram (verified account). Oficiálně se jedná o způsob, jak předcházet podvodům, neoficiálně je to další monetizace platformy, která začíná být přehlčena reklamou. Služba bude měsíčně stát 11,99 USD (14,99 USD pokud pro platbu využijí iOS).

Jakýkoliv další příjem je dobrý a věříme, že po počátečních klopýtnutích se služba nakonec ujme (i u Twitteru to chvíli trvalo). Vzhledem k tomu, kolik lidí globálně Facebook/Insta využívá a jak pohodlné je platit přes iOS, je tato zpráva **pozitivní i pro Apple a jeho segment Services**. Funkce bude v nejbližších týdnech uvedena v Austrálii a na Novém Zélandě a následně po celém světě.

Z korporátních výsledků nás bude zajímat především Nvidia a Alibaba, jimž se budeme věnovat ve středu. **Nvidia** má za sebou od října 80% rally, po níž se opět potýká s astronomickou valuací, takže bude co obhajovat. Normálně bychom řekli, že na pozitivní reakci při P/E 50x není moc místa, avšak klidně se může zopakovat situace z konce roku 2021 (klíčové slovo Metaversum v prezentaci výsledků), pokud se management bude dostatečně dlouho točit kolem AI a řečových modelů. Čísla od **Alibaby** pro změnu ukážou, jak se čínská ekonomika zotavuje z ukončených lockdownů.

## OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
21.2.	9:30	DE - PMI v průmyslu	únor P	48	47,3
21.2.	10:00	<b>EMU - PMI v průmyslu</b>	únor P	49,3	48,8
21.2.	10:30	UK - PMI v průmyslu	únor P	47,5	47
21.2.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	únor	23 %	16,9 %
21.2.	16:00	USA - Prodeje starších domů, m/m	leden	1,99 %	-1,47 %
22.2.	8:00	DE - Harmonizovaný CPI, y/y	leden F	9,2 %	9,2 %
22.2.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	únor	91,1	90,2
22.2.	20:00	<b>USA - Zápis z jednání FOMC</b>	1. únor	--	--
23.2.	11:00	EMU - CPI, y/y	leden F	8,6 %	8,5 %
23.2.	14:30	USA - HDP, q/q a	4Q S	2,9 %	2,9 %
23.2.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	18. únor	200 k	194 k
24.2.	0:30	JP - CPI, y/y	leden	4,3 %	4 %
24.2.	8:00	DE - HDP, q/q	4Q F	-0,2 %	-0,2 %
24.2.	14:30	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	leden	1,3 %	-0,2 %
24.2.	16:00	USA - Prodeje nových domů	leden	620 k	616 k
24.2.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	únor F	66,4	66,4

## OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
21.2.	05:00	HSBC Holdings PLC	12/22 Q4	0,234 USD
21.2.	Bef-mkt	<b>Home Depot Inc/The</b>	01/23 Q4	3,267 USD
21.2.	12:45	Medtronic PLC	01/23 Q3	1,265 USD
21.2.	13:00	<b>Walmart Inc</b>	01/23 Q4	1,517 USD
21.2.	13:00	Molson Coors Beverage Co	12/22 Q4	1,068 USD
21.2.	Aft-mkt	Coinbase Global Inc	12/22 Q4	-2,171 USD
21.2.	Aft-mkt	Diamondback Energy Inc	12/22 Q4	5,234 USD
21.2.	Aft-mkt	Palo Alto Networks Inc	01/23 Q2	0,779 USD
21.2.	Aft-mkt	Caesars Entertainment Inc	12/22 Q4	0,025 USD
21.2.	Aft-mkt	Chesapeake Energy Corp	12/22 Q4	2,865 USD
22.2.	08:00	<b>Stellantis NV</b>	12/22 Q4	1,29 EUR
22.2.	Bef-mkt	Lloyds Banking Group PLC	12/22 Q4	0,017 GBP
22.2.	Bef-mkt	Iberdrola SA	12/22 Q4	0,155 EUR
22.2.	15:30	TJX Cos Inc/The	01/23 Q4	0,889 USD
22.2.	Aft-mkt	Unity Software Inc	12/22 Q4	0,012 USD
22.2.	Aft-mkt	<b>Mosaic Co/The</b>	12/22 Q4	2,141 USD
22.2.	Aft-mkt	Teladoc Health Inc	12/22 Q4	-0,159 USD
22.2.		eBay Inc	12/22 Q4	1,057 USD

22.2.	Aft-mkt	Etsy Inc	12/22 Q4	1,037 USD
22.2.	22:20	<b>NVIDIA Corp</b>	01/23 Q4	0,813 USD
23.2.	07:00	<b>Deutsche Telekom AG</b>	12/22 Q4	0,256 EUR
23.2.	07:30	Telefonica SA	12/22 Q4	0,098 EUR
23.2.	08:00	Anglo American PLC	09/22 Q3	
23.2.	Bef-mkt	BAE Systems PLC		
23.2.	Bef-mkt	Rolls-Royce Holdings PLC		
23.2.	Bef-mkt	Newmont Corp	12/22 Q4	0,425 USD
23.2.	Bef-mkt	Keurig Dr Pepper Inc	12/22 Q4	0,504 USD
23.2.	Bef-mkt	Eni SpA	12/22 Q4	0,798 EUR
23.2.		HeidelbergCement AG	12/22 Q4	2,4 EUR
23.2.	Bef-mkt	Cheniere Energy Inc	12/22 Q4	6,299 USD
23.2.	Bef-mkt	<b>Alibaba Group Holding Ltd</b>	12/22 Q4	15,99 CNY
23.2.	Bef-mkt	Domino's Pizza Inc	12/22 Q4	3,976 USD
23.2.	Bef-mkt	<b>Moderna Inc</b>	12/22 Q4	4,673 USD
23.2.	Bef-mkt	American Electric Power Co Inc	12/22 Q4	0,991 USD
23.2.	Bef-mkt	<b>Bath &amp; Body Works Inc</b>	01/23 Q4	1,63 USD
23.2.	12:55	CBRE Group Inc	12/22 Q4	1,19 USD
23.2.	13:00	American Tower Corp	12/22 Q4	1,033 USD
23.2.	Aft-mkt	Block Inc	12/22 Q4	0,281 USD
23.2.	22:00	Booking Holdings Inc	12/22 Q4	21,556 USD
23.2.	Aft-mkt	EOG Resources Inc	12/22 Q4	3,39 USD
23.2.	Aft-mkt	Warner Bros Discovery Inc	12/22 Q4	-0,134 USD
23.2.	Aft-mkt	<b>Celanese Corp</b>	12/22 Q4	1,65 USD
23.2.	Aft-mkt	Intuit Inc	01/23 Q2	1,441 USD
23.2.	Aft-mkt	Autodesk Inc	01/23 Q4	1,814 USD
24.2.	07:00	BASF SE	12/22 Q4	0,188 EUR
24.2.		Monster Beverage Corp	12/22 Q4	0,624 USD
24.2.	Bef-mkt	<b>International Consolidated Airlines Group SA</b>	12/22 Q4	0,011 EUR

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 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 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 výhodnosti 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.