

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

27. února – 3. března

- ♦ **Jádrová inflace v eurozóně se má stabilizovat**
- ♦ **ISM a rozpory ve zprávách ze zámoří**
- ♦ **Týden výsledků dláždí neprofitabilní software**

Minulý týden byl sice pro akcie i dluhopisy neúspěšný, ale i tak se stále dá říci, že **zvláště akciové trhy se drží velice dobře** a většinu negativních vlivů do cen zahrnují zatím jen zlehka. Patří sem citelné zvednutí očekávané trajektorie sazeb Fedu, a to i v souvislosti s novými inflačními čísly, dále zhoršování výhledu pro firemní zisky za letošní rok či pokles nadšení pro směřování Číny.

Z pohledu makročísels budou nejbližší dny hlavně o inflaci v Evropě a výkonu reálné ekonomiky v zámoří. **Eurostat zveřejní inflaci za eurozónu** ve čtvrtek a jako vždy ještě předtím dostaneme nápořvedu ve formě některých národních statistik (hlavně německých). Ve stínu poklesu inflace v USA se podle nás ztrácí, že jádrová inflace v eurozóně dosud neustále zrychluje a teprve za únor má dojít ke stabilizaci. Vzhledem k tomu, že **inflační čísla po světě mají poslední dobou tendenci překvapovat spíše směrem nahoru**, jde i v tomto případě o riziko, že data jen upevní agresivní dezinflační politiku ECB.

V zámoří se inflace dostala do centra pozornosti s vyššími čísly CPI, PPI i PCE, tento týden se ale vrátíme k tématu výkonu ekonomiky, jenž stojí možná trochu v pozadí. **Vyjdou oba indexy ISM ukazující aktivitu v průmyslu a službách. Dle očekávání by měly zhruba držet lednové hodnoty.** Americká ekonomika dodává čísla plná rozporů. Zatímco spotřebitel je díky trhu práce a úsporám silný a dokáže útratami táhnout vzhůru hlavně služby a také ceny, výrobní sektor na tom zdaleka tak dobře není a naznačuje útlum aktivity. Klíčová data z trhu práce, která tradičně patří do programu prvního týdne v měsíci, tentokrát vyjdou až o týden později.

Kromě dat je dobré znovu sledovat zprávy z Číny, neboť tamní trh si po drtivém růstu už prošel korekcí. Konfrontace Číny s USA se postupně zintenzivňuje, a to i v souvislosti s čínskou vstřícností k Rusku. Čína navíc apelovala na domácí firmy, aby opustily služby velké auditorské čtyřky, čímž rostou rizika ohledně

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

jejich setrvání na amerických burzách. Zdá se, že velcí investoři už nejsou ohledně Číny tak nadšení jako třeba ještě před měsícem.

Korporátní výsledky budou tento týden **dlážděny neprofitabilním software segmentem** se zástupci jako Snowflake, Okta, Splunk a dalšími. Předešlé týdny vykazovaly u jejich soupeřů velkou volatilitu, až překvapivě často i směrem vzhůru. Pozitivní sentiment se ale nyní trochu vyčerpal, tak je otázka, zda si zopakujeme reakci jako u Palantiru (+20 % po výsledcích, +10 % následující den). Zároveň se u většiny z nich pozitivní reakce do pár dnů téměř vytratila (Palantiru zbylo z +30 % sotva +6 %), takže asi není nutno podléhat žádnému FOMO.

Z výsledků bychom vypíchlí ještě chemicko-farmaceutický konglomerát **Bayer, který publikuje čísla zítra ráno**. Poslední kvartální výsledky dopadly na výbornou (pomáhalo i slabé euro) a akcie mají za sebou od začátku roku +20 %. S fwd P/E 7,6x zůstávají pořád relativně dobře naceněny. Otázkou ale je, jak dlouho si zákazníci nechají líbit zdražování, jelikož úspěch stál naposled především na zádech divize herbicidů, kde byl **8% yoy organický růst tržeb zásluhou 20% navýšení cen**. Společnost se v poslední době dostává také pod palbu aktivistických investorů kvůli údajné neschopnosti přistoupit na divestice některých divizí.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
27.2.	14:30	USA - Objednávky zboží dlouh. spotřeby	leden P	-3,9 %	5,6 %
28.2.	9:00	CZ - PPI, y/y	leden	14,55 %	20,1 %
28.2.	14:00	HU - Jednání MNB, základní sazba	28. únor	13 %	13 %
28.2.	15:45	USA - Index aktivity ISM Chicago	únor	45	44,3
28.2.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	únor	108,4	107,1
1.3.	2:30	Čína - PMI v průmyslu	únor	50,7	50,1
1.3.	9:30	CZ - PMI v průmyslu	únor	45 0	44,6 0
1.3.	9:55	DE - PMI v průmyslu	únor F	46,5	46,5
1.3.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	únor F	48,5	48,5
1.3.	10:30	UK - PMI v průmyslu	únor F	49,2	49,2
1.3.	16:00	USA - Výdaje ve stavebnictví, m/m	leden	0,3 %	-0,4 %
1.3.	16:00	USA - Index ISM v průmyslu	únor	47,8	47,4
2.3.	11:00	EMU - Inflace, předběžný odhad, y/y	únor	8,2 %	8,5 %
2.3.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	24. únor	-- k	192 k
3.3.	9:00	CZ - HDP, q/q	4Q P	-0,3 %	-0,3 %
3.3.	16:00	USA - Index ISM ve službách	únor	54,5	55,2

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
27.2.	Aft-mkt	Occidental Petroleum Corp	12/22 Q4	1,792 USD
27.2.	Aft-mkt	BioMarin Pharmaceutical Inc	12/22 Q4	0,352 USD
27.2.	Aft-mkt	Workday Inc	01/23 Q4	0,897 USD
28.2.	07:30	Bayer AG	12/22 Q4	1,189 EUR
28.2.	07:30	Erste Group Bank AG	12/22 Q4	1,038 EUR
28.2.		Luminar Technologies Inc	12/22 Q4	-0,211 USD
28.2.	Bef-mkt	Frontline PLC	12/22 Q4	1,061 USD
28.2.	Bef-mkt	AutoZone Inc	02/23 Q2	21,745 USD
28.2.	Bef-mkt	Target Corp	01/23 Q4	1,476 USD
28.2.	13:00	Norwegian Cruise Line Holdings Ltd	12/22 Q4	-0,867 USD
28.2.	18:00	ASM International NV	12/22 Q4	3,256 EUR
28.2.	Aft-mkt	Rivian Automotive Inc	12/22 Q4	-1,917 USD
28.2.	Aft-mkt	Monster Beverage Corp	12/22 Q4	0,624 USD
28.2.	Aft-mkt	Novavax Inc	12/22 Q4	-1,145 USD
28.2.	Aft-mkt	First Solar Inc	12/22 Q4	-0,176 USD
28.2.	Aft-mkt	HP Inc	01/23 Q1	0,746 USD
1.3.	07:00	Just Eat Takeaway.com NV	09/22 Q3	
1.3.	10:00	Puma SE	12/22 Q4	0,026 EUR

1.3.	Bef-mkt	Cellnex Telecom SA	12/22 Q4	-0,11 EUR
1.3.		Plug Power Inc	12/22 Q4	-0,245 USD
1.3.	Bef-mkt	Lowe's Cos Inc	01/23 Q4	2,215 USD
1.3.	Aft-mkt	Okta Inc	01/23 Q4	0,091 USD
1.3.	Aft-mkt	Snowflake Inc	01/23 Q4	0,049 USD
1.3.	Aft-mkt	Splunk Inc	01/23 Q4	1,15 USD
1.3.	Aft-mkt	Veeva Systems Inc	01/23 Q4	1,049 USD
1.3.	Aft-mkt	Salesforce Inc	01/23 Q4	1,366 USD
2.3.	07:00	Merck KGaA	12/22 Q4	2,453 EUR
2.3.	07:00	Anheuser-Busch InBev SA/NV	12/22 Q4	0,911 USD
2.3.	07:00	Covestro AG	12/22 Q4	-2,746 EUR
2.3.	07:30	Veolia Environnement SA	12/22 Q4	0,51 EUR
2.3.	07:30	Hapag-Lloyd AG	12/22 Q4	17,636 EUR
2.3.	08:00	Fortum Oyj	12/22 Q4	0,613 EUR
2.3.	Bef-mkt	Sixt SE	12/22 Q4	0,85 EUR
2.3.	Bef-mkt	Kroger Co/The	01/23 Q4	0,892 USD
2.3.	Bef-mkt	Best Buy Co Inc	01/23 Q4	2,097 USD
2.3.	Bef-mkt	Macy's Inc	01/23 Q4	1,576 USD
2.3.	Aft-mkt	Dell Technologies Inc	01/23 Q4	1,636 USD
2.3.	Aft-mkt	Broadcom Inc	01/23 Q1	10,174 USD
2.3.	Aft-mkt	Universal Music Group NV	12/22 Q4	0,203 EUR
2.3.	Aft-mkt	Marvell Technology Inc	01/23 Q4	0,463 USD
2.3.	Aft-mkt	Zscaler Inc	01/23 Q2	0,294 USD
2.3.	22:15	Costco Wholesale Corp	02/23 Q2	3,207 USD
3.3.	Bef-mkt	Deutsche Lufthansa AG	12/22 Q4	0,353 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 Vlk, 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 informací.

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.