

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

6. – 10. března

- ♦ **Přechodně vysoká inflace a zaměstnanost?**
- ♦ **Powell promluví v Kongresu**
- ♦ **Arm půjde na Nasdaq koncem tohoto roku**

Závěrem minulého týdne zavládl na trzích názor, že utahování měnové politiky Fedu nakonec nemusí být tak výrazné. K pozitivnímu vývoji stačily signály, že tempo zvedání úrokových sazeb zřejmě nezrychlí zpět na 50 bps (s čímž se ovšem nepočítalo ani předtím), přestože sektor služeb dál jede a bude táhnout ekonomiku výš.

Nadcházející dny nabídnou několik dalších důležitých informací k tématu. **Šéf Fedu vystoupí dvakrát v Kongresu**, kde nepochybně přijde na přetřes právě inflační vývoj a utahování politiky. **Jak velkou váhu nyní přikládá Fed posledním nepříjemně vysokým inflačním číslům?** Máme čekat nějaké uklidňování ve stylu "přechodně zvýšená inflace", nebo spíš ujištění, že vrchol sazeb bude výš? Je velkou otázkou, co zrovna od předsedy Powella čekat. Třeba na konferenci po posledním zasedání se nijak nesnažil bojovat s uvolněnými tržními finančními podmínkami, ale podle zápisu ze stejného jednání výbor označil za důležité, aby celkové finanční podmínky byly konsistentní s restrikcí měnové politiky.

Kromě Powella by měla **v týdnu vystoupit i šéfka ECB** a vedle toho vyjde další série makrodat, v rámci nichž **zamíří nejvíc pozornosti k americkému trhu práce**. Ten za leden všechny zaskočil obrovským nárůstem počtu pracovních míst a mírou nezaměstnanosti na mnohaletém minimu. Podobně jako u inflace se nabízí: Šlo o jednorázovou záležitost? V tomto případě zřejmě ano. Trh práce je podle nás sice velmi silný, ale na této úrovni nemá moc prostoru nabírat lidi po půlmilionech měsíčně. I když ovšem číslo spadne na polovinu či do prostoru 200 tis., stále půjde z pohledu Fedu o argument pro další podstatné utažení sazeb.

Na trzích to i zkraje týdne vypadá na rostoucí sázky, že po sérii špatných (tedy proinflačních) dat by mohla přijít vlna dat lepších, takže to se sazbami nakonec nebude tak hrozné. K tomu lze jen dodat, že ani předchozí zhoršení čísel nevedlo na akciích

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

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

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

k podstatnému poklesu, sentiment zůstává nadále pozitivní a **převládá pohled na nové informace z té lepší stránky.**

Britský vývojář čipů **Arm Ltd bude dle Reuters nakonec obchodován výhradně na americkém Nasdaqu.** Původní plány mluvily o možném duálním listingu Londýn – New York, z toho ale nakonec sešlo. Odhadovaná valuace se pohybuje kolem **50 mld. USD.** To sice není úplně to, co si Masayoshi Son ze SoftBank za svou investici představoval (60 mld. USD), nicméně pořád je to o 15 mld. USD víc, než na čem se v roce 2020 dohodl s Nvidií. Vydání nových akcií v rámci IPO by mělo Arm Ltd vynést 8 mld. USD a samotný úpis se očekává někdy koncem roku. Podání žádosti, a tedy i detaily k financím Arm, se dají očekávat již příští měsíc.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
6.3.	11:00	EMU - Maloobchodní tržby, y/y	leden	-1,8 %	-2,8 %
6.3.	16:00	USA - Průmyslové objednávky, m/m	leden	-1,5 %	1,8 %
7.3.	8:00	DE - Průmyslové objednávky, m/m	leden	-0,9 %	3,2 %
8.3.	8:00	DE - Průmyslová výroba, m/m	leden	1,4 %	-3,1 %
8.3.	9:00	CZ - Nezaměstnanost	únor	3,9 %	3,9 %
8.3.	11:00	EMU - HDP, q/q	4Q F	0 %	0,1 %
8.3.	14:15	USA - Změna zaměstnanosti (ADP)	únor	195 k	106 k
8.3.	16:00	USA - Nově otevřená prac. místa	leden	10500	11012
8.3.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	8. březen	6,75 %	6,75 %
9.3.	2:30	Čína - CPI, y/y	únor	1,9 %	2,1 %
9.3.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	leden	14,55	-1,244
9.3.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	4. březen	200 k	190 k
10.3.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	leden	3,4 %	1,3 %
10.3.	9:00	CZ - CPI, y/y	únor	16,6 %	17,5 %
10.3.	14:30	USA - Změna počtu prac. míst	únor	200 k	517 k
10.3.	14:30	USA - Míra nezaměstnanosti, s.a.	únor	3,4 %	3,4 %
10.3.	14:30	USA - Průměrná hodinová mzda, m/m	únor	0,3 %	0,3 %
10.3.	0:00	JP - Jednání BoJ, základní sazba	10. březen	-0,1 %	-0,1 %

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
7.3.	06:30	Dufry AG	12/22 Q4	
7.3.	Bef-mkt	Ashtead Group PLC	01/23 Q3	0,858 USD
7.3.	Bef-mkt	Zalando SE	12/22 Q4	0,276 EUR
7.3.	Bef-mkt	Henkel AG & Co KGaA	12/22 Q4	1,03 EUR
7.3.	Aft-mkt	CrowdStrike Holdings Inc	01/23 Q4	0,427 USD
8.3.		Continental AG	12/22 Q4	1,31 EUR
8.3.	Bef-mkt	adidas AG	12/22 Q4	-2,635 EUR
8.3.	Bef-mkt	Tullow Oil PLC	09/22 Q3	
8.3.	Aft-mkt	MongoDB Inc	01/23 Q4	0,074 USD
9.3.	07:00	Deutsche Post AG	12/22 Q4	1,016 EUR
9.3.	07:30	HUGO BOSS AG	12/22 Q4	1,004 EUR
9.3.	Bef-mkt	Dassault Aviation SA	12/22 Q4	
9.3.	Bef-mkt	Domino's Pizza Group PLC	09/22 Q3	
9.3.		Prysmian SpA	12/22 Q4	0,45 EUR
9.3.	Aft-mkt	DocuSign Inc	01/23 Q4	0,519 USD
9.3.	Aft-mkt	Oracle Corp	02/23 Q3	1,202 USD

9.3.	22:15	Gap Inc/The	01/23 Q4	-0,423 USD
10.3.	07:30	Daimler Truck Holding AG	12/22 Q4	0,637 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 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, jejich 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 společností, 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 probídky 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 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 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.