

# Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

27. – 31. března

- ♦ **Propad celkové a nárůst jádrové inflace v eurozóně?**
- ♦ **ČNB nechá sazby opět stabilní**
- ♦ **Evropské banky kompenzují část ztrát**

Také uplynulý víkend přinesl zajímavé zprávy z bankovního sektoru, ale tentokrát nejsou příliš výbušné: **First Citizens Bank se dohodla na převzetí portfolia depozit a úvěrů od padlé SVB.** Přestože nervozita z bank podle nás postupně ztrácí na intenzitě, opatrnost zůstává na místě. Varováním bylo třeba páteční obchodování, kdy se trhy otřásly i bez silného podnětu.

Do popředí se tlačí také stará známá témata, která v kontextu nových bankovních turbulencí dostávají nový rozměr. Tento týden půjde třeba o inflační statistiky. V eurozóně vyjdou předběžné údaje za březen, přičemž **se čeká výrazný pokles u celkové inflace, zatímco ta jádrová má naopak mírně stoupnout.** ECB zůstává naladěna na jestřábí notu a zatím odráží tlak na uvolnění měnové politiky, když argumentem je právě vytrvalá inflace zejména na jádrovém indexu. Údajům za celý blok budou předcházet národní statistiky, na něž trh bude reagovat už v průběhu týdne.

**V USA bude zveřejněn cenový deflátor osobní spotřeby** za únor v rámci pravidelné měsíční zprávy. Po CPI a PPI je to sice statistika víceméně do počtu, ale jádrový PCE je Fedem preferovaný index, který tím pádem sledují také finanční trhy. A bez zajímavosti nebude třeba ani březnový údaj o inflaci z Tokia.

Vedle inflace pak upozorníme na náznaky situace v reálné ekonomice, a to zatím v podobě indexů aktivity. **V pondělí zveřejněné německé Ifo dopadlo dobře;** vypadá to, že problémy bank důvěrou firem neotřásly. Zámoří zatím dodalo slabší indikace z New Yorku a Filadelfie, načež dostaneme březnová čísla o **aktivitě z chicagské oblasti.** Celkový pohled na skládačku ale nabídne až příští týden index ISM.

**Česká národní banka ve středu rozhoduje o sazbách a s největší pravděpodobností je nechá opět stabilní.** Od minula se situace dost proměnila a namísto spekulací o dalším růstu sazeb

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

jsou tu očekávání jejich snižování už během letošního roku. Bankovní rada je sice převážně holubičí, ale podle nás bude tlaku na uvolnění politiky vzdorovat. Náznak, že by sazby mohly jít dolů, by podlomil sílu koruny, na kterou centrální banka částečně spoléhá při boji s inflací.

Evropský bankovní sektor na úvod týdne roste, avšak zdaleka nekompensuje páteční ztráty. Během víkendu se investoři trochu uklidnili a uvědomili si, že **mezi Deutsche Bank a Credit Suisse jsou přece jenom rozdíly** (stabilní depozita, kladná návratnost vlastního kapitálu a zdravější úvěrová kniha). Na druhou stranu, jak jsme psali výše, rizika přetrvávají a například komerční realitní sektor se pořád častěji skloňuje jako další potenciální epicentrum problémů pro banky.

Z korporátního kalendáře nás bude zajímat především zítřejší **Micron Technology**. Poslední kvartál se nesl ve znamení výdajových škrťů s lehkým optimismem vyhrazeným pro druhou polovinu tohoto roku. Uvidíme tedy, zda management svá očekávání posune nebo si za nimi bude stát. Konsensus kreslí pro tento fiskální rok pokles tržeb o 50 % a záporné zisky a ani příští rok by neměl být žádná sláva.

Špatná čísla/výhled/komentáře by mohly být katalyzátorem pro **korekci, kterou by si polovodičový sektor mistry zasloužil**. Nvidia vyletěla na téměř 270 USD za akcii s fwd P/E na 60x! Výš už byla snad jen koncem roku 2021 s P/E na 70x. Cílové ceny šly sice v posledních týdnech nahoru, avšak víceméně šlo jen o rozšíření valuace s argumentem „nenechte si ujít AI vlak“ než o jakékoliv očekávané zlepšení fundamentu.

Korekce na polovodičích by mohla zakývat i zbytkem trhu, jelikož poslední měsíc byly jeho hlavním tahounem. Zatímco S&P 500 se za dané období nepohnul kvůli bankám a energetice z místa, jeho **technologický podindex si přihodil až 7 %**.

## OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
27.3.	10:00	<b>DE - Index podnikatelského klimatu Ifo</b>	březen	91	91,1
28.3.	14:00	HU - Jednání MNB, základní sazba	28. březen	13 %	13 %
28.3.	14:30	USA - Bilance zahr. obchodu, předb.	únor	-89,9 %	-91,1 %
28.3.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	březen	101,3	102,9
29.3.	14:30	<b>CZ - Měnové jednání ČNB, zákl. sazba</b>	29. březen	7 %	7 %
30.3.	14:00	DE - Harmonizovaný CPI, y/y	březen P	7,5 %	9,3 %
30.3.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	25. březen	200 k	191 k
30.3.	14:30	USA - HDP, q/q a	4Q S	2,7 %	2,7 %
31.3.	3:30	Čína - PMI v průmyslu	březen	51,8	52,6
31.3.	8:00	DE - Maloobchodní tržby, m/m	únor	0,5 %	0 %
31.3.	9:00	CZ - HDP, q/q	4Q F	-0,4 %	-0,4 %
31.3.	11:00	<b>EMU - Inflace, předběžný odhad, y/y</b>	březen	7,1 %	8,5 %
31.3.	14:30	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	únor	0,3 %	1,8 %
31.3.	15:45	<b>USA - Index aktivity ISM Chicago</b>	březen	43,9	43,6
31.3.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	březen	63,4	63,4

## OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
27.3.	Bef-mkt	BioNTech SE	12/22 Q4	7,633 EUR
27.3.	Bef-mkt	Carnival Corp	02/23 Q1	-0,603 USD
28.3.	13:00	<b>Walgreens Boots Alliance Inc</b>	02/23 Q2	1,107 USD
28.3.	Aft-mkt	Jefferies Financial Group Inc	02/23 Q1	0,47 USD
28.3.	Aft-mkt	<b>Micron Technology Inc</b>	02/23 Q2	-0,63 USD
29.3.		Manchester United Plc	12/22 Q2	-0,01 GBP
30.3.	08:00	H & M Hennes & Mauritz AB	02/23 Q1	-0,581 SEK

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 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 podniky 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.