

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

11. – 14. dubna

- ♦ **V zámoří se čeká propad inflace**
- ♦ **Banky odstartují novou výsledkovou sezónu**
- ♦ **Spekulace o obří akvizici v ropném sektoru**

Data z amerického trhu práce, která vyšla na Velký pátek, **zvedla pravděpodobnost, že Fed na příštím zasedání přece jen zvýší sazby**. Překvapení však nebylo velké, efekt odezněl a hráči na finančních trzích přesunou pozornost k dalším tématům. Patří sem nová inflační data z USA a začátek výsledkové sezóny.

Inflační data za březen mají na to, aby vypadala dobře na úrovni hlavního čísla, ale detaily budou jako vždy neméně důležité. Meziměsíčně se ceny zvýší zřejmě o trochu méně než v předchozích dvou měsících, kdy naopak zabrnkaly na nervy investorů vyššími tempy. **O výrazný pokles meziroční inflace se postará efekt srovnávací základny**, která mezi loňským únorem a březnem hodně narostla. Výsledek u 5 procent by mohl podpořit pozitivní náladu investorů v této oblasti. Jádrová inflace je však jiný případ, srovnávací základna ji naopak bude tlačit mírně nahoru a je reálné, že ve srovnání s únorem uvidíme zrychlení. Otázkou pak zůstane, nakolik si toto dokáží trhy "omluvit" dopadem rostoucích nákladů na bydlení, jejichž vzestup je považováno vzhledem k situaci na realitním trhu za přechodné.

Mezi další důležitá makrodata patří **maloobchodní tržby z eurozóny i USA**, zajímavá může být také dubnová spotřebitelská důvěra z průzkumu Michiganské university. V rámci českých dat bude v centru pozornosti březnová inflace.

Začátek výsledkové sezóny tradičně opanují velké banky, přičemž první várka je naplánovaná na tento pátek. Sektor se v březnu nechtěně dostal do centra pozornosti, ovšem šlo o menší a střední banky. Ty velké mohou ujistit o své stabilitě, která nebyla zpochybněna. Jde také o jeden ze sektorů, kde se dá čekat za 1Q nárůstu zisků. Důležité budou poznámky k budování rezerv či výhledu pro byznys v následujících kvartálech, jež zřejmě budou pro ekonomiku složité.

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

Celkově se od firem v S&P 500 čeká za 1Q propad zisků skoro o 8 procent, za čímž by mělo být zejména stlačení ziskových marží. Výsledky v jednotlivých sektorech se budou hodně lišit. Vedle bank se dá čekat nárůst zisků u energetických či průmyslových firem. Naopak IT a komunikace, jejichž akcie si díky klesajícím dluhopisovým výnosům užívaly úspěšný březen, mají podle odhadů vykázat pokles zisků. Indikací budiž i čerstvá statistika propadu prodeje počítačů v prvním kvartálu. A třebaže trh přehodnotil své odhady pro firemní zisky za 1Q (i celý 2023) směrem dolů, jako obvykle čeká kompenzaci v rychlejších následujících dvou letech.

Těžké pořizení budou mít výrobci laptopů, minimálně dle tržního průzkumu agentury IDC. Prodeje těchto zařízení se v prvním kvartálu roku **propadly globálně o 30 % yoy, a to dokonce až pod úroveň ze začátku roku 2019.** Nejhuře je na tom Apple se 40% poklesem prodeje Maců, nicméně nikdo z první pětky (Lenovo, HP, Dell, Apple, Asus) nebyl ušetřen. Můžeme tedy čekat špatná čísla i u Microsoftu v jeho divizi More Personal Computer, což nám do jisté míry nastínil už i poslední výhled.

Informace z firem se neomezí pouze na čísla za uplynulý kvartál. Vzhledem k neustálým odhadům a spekulacím ohledně recese je ještě důležitější indikace, jakou situaci vedení předpokládá v dalších obdobích. A svou roli mohou mít i jiné faktory. Například jsme zvědaví, kolik firem své prezentace vyšperkuje **zmínkami o umělé inteligenci,** třeba aby zahálily slabší čísla.

V pátek minulého týdne prolétla éterem zpráva, že v ropném sektoru se povídá o obří akvizici mezi **Exxonem** (470 mld. USD tržní kapitalizace) a **Pioneer Natural Resources** (50 mld. USD). Druhý jmenovaný je jedním z největších těžařů ropy v Permské nížině s denní produkcí kolem 650 tis. barelů. Produkce Exxonu byla loni kolem 3,7 mil. barelů. Diskuse o akvizici byly zatím čistě neformální, nicméně je vidět, že s jídlem tradičně roste chuť a po skvělém loňsku je tento sektor zaplaven penězi, pro které hledá využití. Vyšší capexy nevidí akcionáři rádi a ani rekordní buybacky nespotřebují všechno. Předpokládáme tudíž, že **letošek bude na podobná oznámení bohatý.**

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
11.4.	3:30	Čína - CPI, y/y	březen	1 %	1 %
11.4.	11:00	EMU - Maloobchodní tržby, y/y	únor	-3,4 %	-2,3 %
12.4.	9:00	CZ - Nezaměstnanost	březen	3,8 %	3,9 %
12.4.	14:30	USA - CPI, y/y	březen	5,2 %	6 %
13.4.	8:00	UK - Průmyslová výroba, y/y	únor	-3,7 %	-4,3 %
13.4.	9:00	CZ - CPI, y/y	březen	15 %	16,7 %
13.4.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	únor	6,5	12,73
13.4.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	únor	1,2 %	0,9 %
13.4.	14:30	USA - PPI, y/y	březen	3,2 %	4,6 %
14.4.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	březen	-0,4 %	-0,4 %
14.4.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	březen	0,3 %	-0,02 %
14.4.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	duben P	61,8	62

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
11.4.	Bef-mkt	CarMax Inc	02/23 Q4	0,198 USD
13.4.	Bef-mkt	Tesco PLC	11/22 Q3	
13.4.		Bed Bath & Beyond Inc	02/23 Q4	-1,906 USD
13.4.		First Republic Bank/CA	03/23 Q1	1,043 USD
13.4.	Bef-mkt	Delta Air Lines Inc	03/23 Q1	0,332 USD
14.4.	12:45	PNC Financial Services Group Inc/The	03/23 Q1	3,683 USD
14.4.	13:00	Wells Fargo & Co	03/23 Q1	1,134 USD
14.4.	13:00	JPMorgan Chase & Co	03/23 Q1	3,391 USD
14.4.	Bef-mkt	BlackRock Inc	03/23 Q1	7,769 USD
14.4.	Bef-mkt	UnitedHealth Group Inc	03/23 Q1	6,054 USD
14.4.	14:00	Citigroup Inc	03/23 Q1	1,696 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 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 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.