

# Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

17. – 21. dubna

- ♦ **Bankovní sektor jako destilát finančních trhů**
- ♦ **Amerika i Evropa dodají nové indexy aktivity**
- ♦ **Postoje centrálních bankéřů dál v centru pozornosti**

Během začínajícího týdne se dál budou hromadit firemní výsledky, přičemž se posuneme od bankovního sektoru dál. Nová makrodata posunou dál názory o kondici hlavních ekonomických oblastí a zástupci Fedu i dalších centrálních bank budou opět přispívat do dění, když ještě mohou využívat "svobodu projevu" před květnovými zasedáními. **Postoj k dalšímu utahování politiky je přitom nejednotný**, takže nové informace mohou hýbat s tržními očekáváními.

Co se týče makrodat, jako první nás čeká **index aktivity newyorského Fedu**, který později doplní také obdobný index z Filadelfie. V obou případech by mělo dojít k částečnému vylepšení po velmi slabých březnových číslech, ovšem stále to vypadá jen na pomalejší propad aktivity.

**Od Číny si trhy hodně slibují**, takže odhady pro HDP za 1Q či březnový maloobchod a průmysl jsou docela vysoko. Na druhou stranu třeba čínský zahraniční obchod za březen vykázal nečekaně dobrá čísla, čímž optimismus určitě podpořil.

**V Evropě budou hrát prim páteční předběžné indexy nákupních manažerů** za duben. Podobně jako v zámoří se také v tomto případě čeká částečné zlepšení ve smyslu zpomalení poklesu průmyslové aktivity. Služby by se měly držet celkem slušného růstu.

Kromě výše zmíněných dat se sluší ještě upozornit na pravidelnou **statistiku žádostí o dávky v nezaměstnanosti v USA**. Čísla vystoupala k 240 k a další růst by podle nás byl důležitým varováním před ochlazováním trhu práce. Tento běžně přehlížený report si proto zaslouží o něco víc pozornosti než obvykle.

Stran firemních výsledků budou i v úvodu nového týdne, stejně jako na konci toho předešlého, v centru pozornosti zejména **americké**

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

**banky.** Páteční trojka (JPM, C, WFC) určitě nezklamala, a třeba taková **JPMorgan** (+7,6 %) vyloženě překvapila a potvrdila svou pozici neohrožené světové bankovní jedničky.

S trochou nadsázky lze říct, že celý **stěžejní tržní konflikt na ose inflace-recese-sazby je destilovaný právě v bankovním sektoru.** Pod reportovanými silnými čísly je totiž podepsán takřka výlučně čistý úrokový příjem, zatímco rizika na bilancích jsou skrze rezervy reflektována jen pozvolně, byť mají rostoucí tendenci. Březnová bankovní krize se do jejich depozit prakticky nepropsala, nejspíš díky implicitní garanci pro systémově důležité banky a zásahům regulátorů. Prim tak prozatím bezpečně hrají vysoké úroky. Uvidíme, co na to **BofA, GS a MS.** Vzhledem k bankovní krizi můžou být tentokrát o něco zajímavější než obvykle i výsledky největšího světového *custodiana* **Bank of NY Mellon.**

Banky už v tomto týdnu doplní i několik ostře sledovaných růstových jmen roztroušených po sektorech IT, komunikací i cyklické spotřeby. Navrch bude mít tradičně **Tesla**, ale my budeme (rovněž tradičně) nejvíc zvědaví na **ASML** (potažmo **Lam Research**), která načrtne situaci v polovodičovém odvětví. Ještě předtím se ale znovu podíváme na krále *streamingu* **Netflix**, jehož hodnota se již od loňských minim stihla zdvojnásobit. Mimochodem, globálně největší podíl na streamovacím čase uživatelů nemá Netflix, ale YouTube.

Farmaceutická společnost **Merck** oznámila o víkendu záměr **převzít Prometheus Biosciences** za 200 USD za akcii (až 75% prémie!) a posílit tak svoji pozici v léčbě autoimunitních onemocnění. Prometheus nemá v této chvíli žádné tržby a veškeré jeho medikace jsou teprve ve vývoji. Samotný Merck má v imunologii prozatím omezenou přítomnost, v roce 2022 vygeneroval z tohoto cílového trhu necelou 1 mld. USD tržeb z celkových 60 mld. Zároveň nemá pro tuto oblast ve vývoji žádné nové léky. Primárním zdrojem tržeb zůstává onkologie (Keytruda) s 20 mld. USD. **Celá akvizice přijde Merck na 9 mld. USD** a bude mít čistě formu hotovosti.

Zakončíme na pošmourné notě, neboť ke kakofonii hlasů varujících před překotným vývojem umělé inteligence se ve víkendovém interview pro CBS přidal už i CEO Alphabet Sundar Pichai.

**OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI**

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
17.4.	14:30	<b>USA - Empire State Manufacturing index</b>	duben	-16,5	-24,6
18.4.	4:00	<b>Čína - HDP, q/q</b>	1Q	2,1 %	0,04 %
18.4.	4:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	březen	4,7 %	1,3 %
18.4.	4:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	březen	8 %	-1,8 %
18.4.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	duben	16 %	13 %
19.4.	8:00	UK - Harmonizovaný CPI, y/y	březen	9,8 %	10,4 %
19.4.	9:00	CZ - PPI, y/y	březen	11,25 %	16 %
19.4.	11:00	EMU - CPI, m/m	březen	0,9 %	0,9 %
20.4.	14:30	<b>USA - Nové žádosti o dávky v nezam.</b>	15. duben	237,5 k	239 k
20.4.	14:30	<b>USA - Index filadelfského Fedu</b>	duben	-19	-23,2
20.4.	16:00	USA - Prodeje starších domů, m/m	březen	-1,75 %	14,5 %
21.4.	9:30	DE - PMI v průmyslu	duben P	45,5	44,7
21.4.	10:00	<b>EMU - PMI v průmyslu</b>	duben P	48	47,3

**OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY**

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
18.4.	07:00	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	03/23 Q1	0,669 SEK
18.4.	12:30	<b>Bank of New York Mellon Corp/The</b>	03/23 Q1	1,122 USD
18.4.	12:45	<b>Bank of America Corp</b>	03/23 Q1	0,815 USD
18.4.	12:45	Johnson & Johnson	03/23 Q1	2,516 USD
18.4.	Bef-mkt	<b>Prologis Inc</b>	03/23 Q1	0,563 USD
18.4.	Bef-mkt	Lockheed Martin Corp	03/23 Q1	6,087 USD
18.4.	13:30	<b>Goldman Sachs Group Inc/The</b>	03/23 Q1	8,231 USD
18.4.	22:00	<b>Netflix Inc</b>	03/23 Q1	2,866 USD
18.4.	Aft-mkt	Intuitive Surgical Inc	03/23 Q1	1,207 USD
18.4.	Aft-mkt	United Airlines Holdings Inc	03/23 Q1	-0,727 USD
19.4.	07:00	<b>ASML Holding NV</b>	03/23 Q1	4,132 EUR
19.4.	Bef-mkt	Nasdaq Inc	03/23 Q1	0,656 USD
19.4.	13:00	Baker Hughes Co	03/23 Q1	0,258 USD
19.4.		Signature Bank/New York NY	03/23 Q1	
19.4.	Bef-mkt	<b>Heineken NV</b>	03/23 Q1	
19.4.	Bef-mkt	US Bancorp	03/23 Q1	1,123 USD
19.4.	Bef-mkt	Abbott Laboratories	03/23 Q1	0,984 USD
19.4.	13:30	<b>Morgan Stanley</b>	03/23 Q1	1,656 USD
19.4.	Aft-mkt	Zions Bancorp NA	03/23 Q1	1,521 USD
19.4.	Aft-mkt	<b>International Business Machines Corp</b>	03/23 Q1	1,251 USD
19.4.	Aft-mkt	Equifax Inc	03/23 Q1	1,363 USD

19.4.	Aft-mkt	Steel Dynamics Inc	03/23 Q1	3,628 USD
19.4.	Aft-mkt	Kinder Morgan Inc	03/23 Q1	0,294 USD
19.4.	Aft-mkt	<b>Tesla Inc</b>	03/23 Q1	0,864 USD
19.4.	Aft-mkt	Las Vegas Sands Corp	03/23 Q1	0,158 USD
19.4.	Aft-mkt	<b>Alcoa Corp</b>	03/23 Q1	0,069 USD
19.4.	Aft-mkt	<b>Lam Research Corp</b>	03/23 Q3	6,505 USD
20.4.	06:30	Schindler Holding AG	03/23 Q1	1,418 CHF
20.4.	07:00	Husqvarna AB	03/23 Q1	2,29 SEK
20.4.	07:00	Nokia Oyj	03/23 Q1	0,074 EUR
20.4.	07:20	<b>Volvo AB</b>	03/23 Q1	4,573 SEK
20.4.	Bef-mkt	<b>DR Horton Inc</b>	03/23 Q2	1,927 USD
20.4.	Bef-mkt	AutoNation Inc	03/23 Q1	5,681 USD
20.4.	Bef-mkt	KeyCorp	03/23 Q1	0,439 USD
20.4.		<b>AT&amp;T Inc</b>	03/23 Q1	0,587 USD
20.4.	Bef-mkt	Blackstone Inc	03/23 Q1	0,962 USD
20.4.	13:00	<b>American Express Co</b>	03/23 Q1	2,693 USD
20.4.	13:00	Philip Morris International Inc	03/23 Q1	1,343 USD
20.4.	13:45	Union Pacific Corp	03/23 Q1	2,598 USD
20.4.	Aft-mkt	CSX Corp	03/23 Q1	0,429 USD
21.4.	Bef-mkt	<b>Procter &amp; Gamble Co/The</b>	03/23 Q3	1,324 USD
21.4.	Bef-mkt	SAP SE	03/23 Q1	1,162 EUR
21.4.	13:00	<b>Schlumberger NV</b>	03/23 Q1	0,605 USD
21.4.	Bef-mkt	HCA Healthcare Inc	03/23 Q1	3,953 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 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 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.