

# Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

9. – 12. května

- ♦ **Americká inflace má za duben přestat klesat**
- ♦ **Co na to výnosy a Big Tech**
- ♦ **Palantir vstupuje na AI kolbiště**

**Hlavní akciové trhy nám poslední dobou silně naznačují, že si jen tak něčím nedají zkazit náladu.** Zvládnutí zasedání Fedu a opakované upozornění, že pokles sazeb není na programu. Přenesly se přes nečekaně silný trh práce v USA, který taktéž hovoří spíše pro přísnější měnovou politiku. A nerozházely je jestřábí komentáře z ECB nebo velmi slabá čísla z německého průmyslu.

**Přesto, nebo právě proto, že si akciové trhy slibují od centrálních bank až iracionálně rychlé uvolnění, stojí probíhající rally nadále na velice úzké základně.** V USA jde převážně o 5 technologických megacapů (AAPL, AMZN, GOOGL, META, MSFT), které letos překonávají index S&P 500 o celých 23 p.b., a jsou tak podepsané pod valnou většinou (90 %) z letošních +8 % na indexu. Jejich váha v indexu se tak vrátila z prosincových 18 % na současných 22 %, což představuje 81. percentil za posledních 10 let, třebaže jsme stále pod 25% vrcholem z léta 2020.

Přestože u těchto titulů došlo v 1Q23 vesměs ke stabilizaci businessu (zejména u Mety díky agresivnímu snižování nákladů), stejně dobrým, ne-li lepším **vysvětlujícím faktorem relativní výkonnosti vůči indexu jsou klesající výnosy**, vůči nimž jsou valuace tohoto typu firem velmi citlivé. Patrné je to zejména na p-únorovém vývoji, kdy vstoupily do hry problémy bankovního sektoru, které překreslily trhem očekávanou trajektorii sazeb. Množina megacapů tak nyní obchoduje s P/E násobkem na úrovni 25x, což je téměř 50 % nad zbytkem indexu. Dlužno dodat, že z hlediska nedávné historie nejde zatím o žádný extrém. Tato relativní prémie je na úrovni mediánu od prasknutí dot-com bubliny z přelomu tisíciletí.

**Tento týden přijde další test v podobě americké inflace.** Po měsících poklesu se mají meziroční čísla stabilizovat. Není to jen méně příznivou srovnávací základnou, ale také relativně rychlým

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

aktuálním zvyšováním cen, když v dubnu například značně zdražil benzín. Samozřejmě by nebylo úplně příznivé, pokud by inflace stoupla, ale optimisti mají nadále důvody, proč nepochybovat o sestupném trendu. Ceny benzínu či obecněji energií by po dubnu měly znovu zamířit dolů spolu s levnější ropou a jádrovou inflaci budou zřejmě výhledově stahovat dolů náklady na bydlení, kam se se zpožděním začne promítat útlum realitního trhu. Ve výsledku by tak mohla inflace nahodit pozitivní tržní náladu až s výraznějším překvapením směrem vzhůru.

Další makroekonomické události jako americké PPI, jednání BoE nebo spotřebitelská důvěra podle Michiganské university budou vedle inflace spíše takovým zajímavým doplněním.

Závěrem neobejdeme ani aktuálně horké **AI** téma. Soudě dle tiskovky **Palantiru** (*Investiční tipy*), resp. tržní reakce na ní (akcie pre-market +18 %) se zdá, že nadšení z umělé inteligence trh hned tak neopustí. Potvrzují to ostatně i akcie **AMD** (rovněž *Investiční tipy*), které si od tristních výsledků a výhledu připsaly už +17 % jen díky neurčitým zmínkám o vývoji AI čipů, s kterým by měl pomáhat Microsoft. V podání Palantiru jsme se mimo jiné dočkali ujištění, že poptávka po jeho novém AI nástroji je „bezprecedentní“.

## OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
8.5.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	březen	1,8 %	0,6 %
9.5.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	březen	1,9 %	2 %
9.5.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	březen	14	14,343
10.5.	9:00	CZ - Nezaměstnanost	duben	3,6 %	3,7 %
10.5.	14:30	<b>USA - CPI, y/y</b>	duben	5 %	5 %
10.5.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	10. květen	6,75 %	6,75 %
11.5.	3:30	Čína - CPI, y/y	duben	0,3 %	0,7 %
11.5.	9:00	<b>CZ - CPI, y/y</b>	duben	13,3 %	15 %
11.5.	13:00	<b>UK - Jednání BoE, základní sazba</b>	11. květen	4,5 %	4,25 %
11.5.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	6. květen	245 k	242 k
11.5.	14:30	USA - PPI, y/y	duben	2,4 %	2,7 %
12.5.	8:00	UK - HDP, q/q	1Q P	0,1 %	0,1 %
12.5.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	březen	10,1	13,31
12.5.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	květen P	63	63,5

## OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
9.5.	07:00	<b>Daimler Truck Holding AG</b>	03/23 Q1	0,933 EUR
9.5.	12:55	Under Armour Inc	03/23 Q4	0,149 USD
9.5.	Bef-mkt	Carl Zeiss Meditec AG	03/23 Q2	0,687 EUR
9.5.		CRISPR Therapeutics AG	03/23 Q1	-1,818 USD
9.5.	Bef-mkt	Plug Power Inc	03/23 Q1	-0,258 USD
9.5.	Bef-mkt	Warner Music Group Corp	03/23 Q2	0,181 USD
9.5.	Bef-mkt	Oatly Group AB	03/23 Q1	-0,13 USD
9.5.	Bef-mkt	Air Products and Chemicals Inc	03/23 Q2	2,653 USD
9.5.	Bef-mkt	<b>GLOBALFOUNDRIES Inc</b>	03/23 Q1	0,491 USD
9.5.		Novavax Inc	03/23 Q1	-2,063 USD
9.5.	14:00	Fox Corp	03/23 Q3	0,872 USD
9.5.	22:30	iRobot Corp	03/23 Q1	-1,32 USD
9.5.	Aft-mkt	<b>Electronic Arts Inc</b>	03/23 Q4	1,314 USD
9.5.	Aft-mkt	Celanese Corp	03/23 Q1	1,642 USD
9.5.	Aft-mkt	Rivian Automotive Inc	03/23 Q1	-1,642 USD
9.5.	Aft-mkt	Affirm Holdings Inc	03/23 Q3	-0,641 USD
9.5.	Aft-mkt	<b>Occidental Petroleum Corp</b>	03/23 Q1	1,231 USD
9.5.	Aft-mkt	Luminar Technologies Inc	03/23 Q1	-0,208 USD
9.5.	Aft-mkt	Twilio Inc	03/23 Q1	0,209 USD
9.5.	Aft-mkt	Upstart Holdings Inc	03/23 Q1	-0,816 USD

9.5.	Aft-mkt	Bloom Energy Corp	03/23 Q1	-0,195 USD
9.5.	Aft-mkt	<b>Airbnb Inc</b>	03/23 Q1	0,111 USD
9.5.	Aft-mkt	Wynn Resorts Ltd	03/23 Q1	-0,092 USD
10.5.	07:30	Alstom SA	03/23 Q4	
10.5.	11:00	HeidelbergCement AG	03/23 Q1	1,17 EUR
10.5.	Bef-mkt	ASOS PLC	11/22 Q1	
10.5.		Continental AG	03/23 Q1	1,243 EUR
10.5.		<b>E.ON SE</b>	03/23 Q1	0,345 EUR
10.5.	Bef-mkt	<b>Vestas Wind Systems A/S</b>	03/23 Q1	-0,052 EUR
10.5.	Bef-mkt	<b>Siemens Healthineers AG</b>	03/23 Q2	0,439 EUR
10.5.	Bef-mkt	ROBLOX Corp	03/23 Q1	-0,261 USD
10.5.	Aft-mkt	<b>Walt Disney Co/The</b>	03/23 Q2	0,942 USD
10.5.	Aft-mkt	Trade Desk Inc/The	03/23 Q1	0,113 USD
11.5.	07:00	<b>ING Groep NV</b>	03/23 Q1	0,327 EUR
11.5.	07:00	Merck KGaA	03/23 Q1	2,271 EUR
11.5.	07:30	<b>Bayer AG</b>	03/23 Q1	2,764 EUR
11.5.	07:30	Hapag-Lloyd AG	03/23 Q1	6,39 EUR
11.5.	08:00	Fortum Oyj	03/23 Q1	0,43 EUR
11.5.	Bef-mkt	<b>Deutsche Telekom AG</b>	03/23 Q1	0,385 EUR
11.5.		thyssenkrupp AG	03/23 Q2	0,06 EUR
11.5.	Bef-mkt	<b>RWE AG</b>	03/23 Q1	0,82 EUR
11.5.	Bef-mkt	Sixt SE	03/23 Q1	0,42 EUR
11.5.		Prysmian SpA	03/23 Q1	0,545 EUR
12.5.	Bef-mkt	<b>Societe Generale SA</b>	03/23 Q1	0,533 EUR
12.5.		<b>Allianz SE</b>	03/23 Q1	5,99 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 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 přísné 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.