

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

22. – 26. května

- ♦ **Dluhový strop stále v centru pozornosti**
- ♦ **Čína pokračuje v polovodičové válce**
- ♦ **V centru pozornosti výsledky Nvidie**

Americká administrativa v čele s prezidentem Bidenem generuje tolik zmatku, že by si nezahladila ani s jeho předchůdcem, který byl v tomhle směru odborníkem na slovo vzatým. Přestože Čína o víkendu vypálila další salvu v prohlubující se polovodičové válce, Biden ještě v neděli na summitu G7 sebevědomě tvrdil, že vztahy s Čínou se zlepší už „velmi brzy“. **Některé produkty Micron Technology mezitím v Číně údajně neprošly kyberbezpečnostní prověrkou.** Nic naplat, že na čipech Micronu nejspíš nenajdeme „štěnice“, jako tomu bylo u Huawei. Čína je největší světový polovodičový trh a pro Micron to není pozitivní zpráva (Čína + Hong Kong 15 % tržeb), stejně jako **potenciálně pro další americké zástupce tohoto odvětví.** Tady bude nejspíš deglobalizace postupovat nejrychleji, neboť světové velmoci se shodnou alespoň na tom, že jde o strategicky důležité odvětví. Otevřenou otázkou ovšem zůstává osud Taiwanu. Akcie Micronu klesají před otevřením trhu o 6 %.

No a aby toho nebylo málo, tak se nechal mluvit Sněmovny reprezentantů McCarthy o víkendu slyšet, že se Bidenova administrativa ve věci dluhového stropu hýbe úplně opačným směrem, než by bylo žádoucí, tedy pryč od dohody. Prý prezidentovi dokonce položil explicitní otázku, jaký dluh je už dostatečně velký, aby si USA konečně přestaly půjčovat od Číňanů.

Přestože se nám v minulém týdnu dostávalo od vládnoucí garnitury optimistických zpráv, víkend přetahovanou o americký dluhový strop neukončil. **Vyjednavací připravili podklady pro další setkání Biden - McCarthy, které je naplánované na pondělí.** Pozitivně laděná politická prohlášení před jednáním se mísí s opakovaným varováním, že čas se krátí a už se začátkem června zřejmě přestane být americký rozpočet schopný platit veškeré výdaje. **S termínem 1. června se sice pojí určitá obava z krachu,** ovšem je třeba počítat s tím, že vláda by nejprve osekala všechny ostatní výdaje, jen aby měla na obsluhu dluhu, takže

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

fakticky by krach hrozil určitě později. Už spuštění nouzového režimu by však bylo nepříjemné.

Prezident Biden oznámil, že vláda souhlasila se snížením výdajů, načež čeká vstřícný krok od republikánů a jejich požadavků. Neshody se každopádně týkají nejen samotné výše rozpočtu a rozložení výdajových škrtů v čase, ale také samotné struktury. Jde o výdaje na obranu, zdravotnictví, dávky, dále firemní daně atp. Téma bude bezpochyby dál poutat velkou pozornost trhů, zvláště v případě opětovného odsunutí dohody. **Především akciový trh je stále nastaven na nejlepší možný scénář** a v podstatě jsme na něm s blížícím se dluhovým stropem nezaznamenali více než jen drobné záblesky nervozity. McCarthy mezitím odmítl myšlenku drobného navýšení dluhového stropu v zájmu většího prostoru pro další vyjednávání.

Co se týče nových dat, zajímavé budou **předběžné indexy nákupních manažerů z Evropy**, které zřejmě potvrdí slabší kondici v průmyslu, ale zato solidní aktivitu ve službách. Z USA dostaneme revizi HDP a objednávky zboží dlouhodobé spotřeby, což obecně nebývají příliš vlivné reporty. Zajímavější může být **zápis z posledního zasedání měnového výboru Fedu** a sledovat se budou určitě také nové komentáře centrálních bankéřů. Připomeňme, že problematika amerického rozpočtu má přímé dopady rovněž na měnovou politiku. Nejistota ohledně důsledků pro ekonomiku tlačí Fed k udržování spíše měkčích podmínek

Z korporátních výsledků bude **největším trhákem Nvidie**, která má za sebou letos 120% rally (180 % od října 2022) hnanou kombinací očekávaného obratu polovodičového cyklu, poklesem reálných výnosů a nadšením kolem nových AI aplikací. S fwd P/E cca 62x jsou očekávání na překonání konsensu a budoucí růst extrémně vysoká a na uplynulý kvartál se tudíž moc dívat nevyplatí. **Stěžejní bude naopak výhled** (pro 2Q23 se čeká růst tržeb o 7 % yoy zdvojnásobení EPS) a možná víc než kdy i **komentáře k novým produktovým řešením pro AI technologie** (počítáme s použitím slova AI v každé druhé větě reportu).

Akcie jsou zcela zjevně nadhodnocené, nicméně **sázet si na výsledcích proti nim bychom nedoporučovali**. Podobná situace totiž se odehrála v říjnu 2021, když vrcholila COVIDová růstová bublina a fwd P/E na Nvidii dosahovalo 55x. Dostatečná masáž kolem metaversa (tehdejší investiční miláček) však vyhnala akcie navzdory slabším číslům ještě výš a fwd P/E se rozšířilo na rekordních 70x. Klidně se tak může stát, že se ve středu po trhu dočkáme podobného scénáře.

Na druhou stranu, pokud výsledky a komentáře investory skutečně zklamou, může to mít implikace pro širší trh. Nvidia stojí v centru aktuální AI mini bubliny, jelikož je pravda, že hodně nitek se sbíhá právě k ní. Otřes důvěry v rychlou a mohutnou monetizaci tohoto

nového „odvětví“ **může mít odezvu ve zbytku IT sektoru.** Nějakou mírnou korekci nebo alespoň vybírání zisků by si totiž zasloužil.

Za pozornost možná stojí ještě společnost **Meta Platforms**, která dostala **pokutu od evropského regulátora za export klientských dat občanů EU do USA.** S výší až 1,3 mld. USD se jedná o prozatím nejvyšší pokutu za tento typ prohřešku (doteď Amazon se 700 mil. USD), zároveň jsou to však sotva 3 % loňského čistého zisku Meta. Zás taková „pálka“ to tedy není. Nicméně společnosti zároveň vzniká povinnost tato data v USA do 6 měsíců smazat nebo vrátit do EU a do budoucna se této praktiky vyvarovat, což by dle některých zdrojů z vnitřka Mety bylo finančně a časově dost náročné. Prozatím můžeme počítat s tím, že se společnost proti rozsudku odvolá a došlo samozřejmě také na klasickou výhružku o ukončení poskytování služeb na starém kontinentu.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
23.5.	9:30	DE - PMI v průmyslu	květen P	45	44,5
23.5.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	květen P	45,9	45,8
23.5.	10:30	UK - PMI v průmyslu	květen P	48	47,8
23.5.	14:00	HU - Jednání MNB, základní sazba	23. květen	13 %	13 %
23.5.	16:00	USA - Prodeje nových domů	duben	663 k	683 k
24.5.	8:00	UK - Harmonizovaný CPI, y/y	duben	8,2 %	10,1 %
24.5.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	květen	93	93,6
24.5.	20:00	USA - Zápis z jednání FOMC	3. květen	--	--
25.5.	8:00	DE - HDP, q/q	1Q F	0 %	0 %
25.5.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	20. květen	250 k	242 k
25.5.	14:30	USA - HDP, q/q a	1Q S	1,1 %	1,1 %
26.5.	14:30	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	duben	0,4 %	0 %
26.5.	14:30	USA - Jádrový deflátor PCE, y/y	duben	4,6 %	4,59758 %
26.5.	14:30	USA - Objednávky zboží dlouh. spotřeby	duben P	-1 %	2,8 %

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
22.5.	Bef-mkt	Ryanair Holdings PLC	03/23 Q4	-0,393 EUR
22.5.	Aft-mkt	Zoom Video Communications Inc	04/23 Q1	0,991 USD
23.5.	Bef-mkt	Lowe's Cos Inc	04/23 Q1	3,434 USD
23.5.	Bef-mkt	AutoZone Inc	05/23 Q3	31,406 USD
23.5.	22:05	VF Corp	03/23 Q4	0,141 USD
23.5.	Aft-mkt	Palo Alto Networks Inc	04/23 Q3	0,933 USD
23.5.	Aft-mkt	Intuit Inc	04/23 Q3	8,447 USD
24.5.	Bef-mkt	Marks & Spencer Group PLC	12/22 Q3	
24.5.	13:00	Analog Devices Inc	04/23 Q2	2,755 USD
24.5.	Bef-mkt	Kohl's Corp	04/23 Q1	-0,431 USD
24.5.	22:20	NVIDIA Corp	04/23 Q1	0,918 USD
24.5.	Aft-mkt	UiPath Inc	04/23 Q1	0,023 USD
24.5.	Aft-mkt	Snowflake Inc	04/23 Q1	0,054 USD
24.5.	Aft-mkt	Splunk Inc	04/23 Q1	-0,128 USD
25.5.	Bef-mkt	Medtronic PLC	04/23 Q4	1,555 USD
25.5.		Bed Bath & Beyond Inc	02/23 Q4	-1,938 USD
25.5.	Bef-mkt	Dollar Tree Inc	04/23 Q1	1,538 USD
25.5.	22:15	Costco Wholesale Corp	05/23 Q3	3,31 USD
25.5.	22:15	Gap Inc/The	04/23 Q1	-0,163 USD
25.5.	Aft-mkt	Autodesk Inc	04/23 Q1	1,546 USD

25.5.	Aft-mkt	Marvell Technology Inc	04/23 Q1	0,295 USD
25.5.	Aft-mkt	Workday Inc	04/23 Q1	1,125 USD
26.5.		Manchester United Plc	03/23 Q3	-0,007 GBP

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 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.