

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

29. května – 2. června

- ♦ **Dohoda o dluhovém stropu míří do Kongresu**
- ♦ **Očekávané sazby Fedu se posouvají výš**
- ♦ **Polovodiče uzavřely výsledkovou sezonu**

Prezident Biden se se šéfem Sněmovny McCarthym dohodli na podmínkách posunutí dluhového stropu, což by prakticky mělo znamenat, že jsme blízko vyřešení této otázky, která (s různým účinkem) brnkala investorům na nervy v posledních týdnech. Nyní je řada na Kongresu, aby návrh schválil. Sice to není samozřejmost, ale poté, co k přijetí návrhu vyzvala řada klíčových jmen v obou komorách, by to mělo dopadnout. Co hrozí, že to bude až po dalších průtazích způsobených extrémními křídly obou stran, která nebudou s kompromisy zřejmě spokojena.

Návrh znamená mimo jiné úspory na diskrečních výdajích od příštího fiskálního roku dál, které budou určitou brzdou pro ekonomiku. Také může docházet k utažení přístupu k likviditě, poté co vláda začne doplňovat rezervy novými emisemi. Pro trhy je však nyní zásadní odvrácení možného krachu.

Můžeme jen zopakovat, že dění kolem amerického dluhu a rozpočtů dostávalo akcie pod tlak pouze přechodně. To ale neznamená, že nyní nemohou zareagovat pozitivně. Naopak, na býčím trhu to právě tak funguje.

Dalším důležitým tématem jsou nyní úrokové sazby. **Možná trochu nenápadně, ale očekávání pro politiku Fedu se za pár týdnů dost změnila.** Trh Fed funds futures nyní naplno počítá s dalším zvýšením sazeb do července. A koncem roku by podle kotací měly být sazby zpět zhruba na současné úrovni. To znamená, že určitá "otočka" v očekáváních stále je, ale předpokládaná trajektorie se posunula podstatně nahoru. Nezdá se, že by to na akcie mělo podstatný vliv, ovšem toto téma se pravidelně dostává ke slovu a může se tak znovu stát klidně tento týden.

Na programu jsou data, která k ekonomice otočí pozornost. **Vyjde index ISM z průmyslu**, který má podle odhadů stagnovat, a to stále pod neutrálními 50 body. Zaměstnanost v USA má podle

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

konsensu za květen vykázat pomalejší nárůst, míra nezaměstnanosti by měla drobně stoupnout a mzdy držet dubnové tempo. Jenže **trh práce má stále tendenci překvapovat spíše směrem nahoru, a tedy ukazovat lepší kondici a větší přehřátost**. Týdenní žádosti o dávky v nezaměstnanosti sice naznačovaly několikrát po sobě postupné ochlazování, ale byly zde odhaleny podvody, které čísla uměle zvyšovaly (následná revize je stáhla níž).

V Evropě bude hlavním číslem **předběžná inflace z eurozóny** za květen. Podle odhadů by se měl potvrdit obrat v jádrové inflaci, která konečně přestala zrychlovat. ECB to nebude stačit k ukončení cyklu utahování politiky, ale minimálně na očekávání o tempu růstu sazeb by nová data měla mít vliv.

Minulý týden uzavřely výsledkovou sezonu polovodiče, a to ve patřičně velkém stylu. Nvidia navzdory své nemalé tržní kapitalizaci posílila po výsledcích o 25 %, výrobce síťových čipů Marvell dokonce až o 35 %. V obou případech se do ceny přetavilo nadšení z optimistických výhledů nabuzených přísliby o tržbách z AI produktů. Jenže zatímco u Nvidie se tyto přísliby už přeměnily v extrémně pozitivní výhled (tržby až 11 mld. USD), tak **u Marvelli zatím zůstalo jen u slov**.

V případě Nvidie se tak navzdory 25% skoku ceny akcií **valuace fwd P/E ve skutečnosti posunula dolů z 64x na 50x**. Pořád vysoká, avšak posun správným směrem. U Marvelli se stal přesný opak a P/E skočilo nahoru spolu s cenou z 25x na 37x a přiblížilo se historickým maximům z prosince 2021 (42x). Úkolem investora na nejbližší dobu (alespoň co se AI týče), bude tedy především **oddělit zrna od plev** a zjistit, kde skutečně vytvoří jazykové modely novou hodnotu.

V propadlišti dějin nechce ale zůstat ani **britský Arm**, vlastněný japonskou SoftBank a chystající se letos na IPO na Nasdaq. Představení nového grafického čipu pro mobilní telefony zvaného **Immortalis-G720 podporujícího grafické vyobrazování s použitím chytrých algoritmů** (nebo AI?) odměnilo SoftBank 8% skokem akcií směrem nahoru – největší pohyb za poslední rok. Debata ohledně umělé inteligence bude trhu ještě nějaký čas dominovat.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
30.5.	9:00	CZ - HDP, y/y	1Q P	-0,2 %	-0,2 %
30.5.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	květen	99,25	101,3
31.5.	14:00	DE - Harmonizovaný CPI, y/y	květen P	6,7 %	7,6 %
31.5.	15:45	USA - Index aktivity ISM Chicago	květen	47,5	48,6
31.5.	16:00	USA - Nově otevřená prac. místa	duben	9350	9590
1.6.	3:45	Čína - PMI v průmyslu Caixin	květen	49,5	49,5
1.6.	9:30	CZ - PMI v průmyslu	květen	41,5 0	42,8 0
1.6.	9:55	DE - PMI v průmyslu	květen F	42,9	42,9
1.6.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	květen F	44,6	44,6
1.6.	10:30	UK - PMI v průmyslu	květen F	46,9	46,9
1.6.	11:00	EMU - Inflace, předběžný odhad, y/y	květen	6,3 %	7 %
1.6.	14:15	USA - Změna zaměstnanosti (ADP)	květen	165 k	296 k
1.6.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	27. květen	235 k	229 k
1.6.	16:00	USA - Index ISM v průmyslu	květen	47	47,1
2.6.	14:30	USA - Změna počtu prac. míst	květen	195 k	253 k
2.6.	14:30	USA - Míra nezaměstnanosti, s.a.	květen	3,5 %	3,4 %
2.6.	14:30	USA - Průměrná hodinová mzda, y/y	květen	4,4 %	4,4 %

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
30.5.	Aft-mkt	HP Inc	04/23 Q2	0,759 USD
31.5.	Bef-mkt	Frontline PLC	03/23 Q1	0,938 USD
31.5.	Aft-mkt	CrowdStrike Holdings Inc	04/23 Q1	0,507 USD
31.5.	Aft-mkt	Veeva Systems Inc	04/23 Q1	0,792 USD
31.5.	Aft-mkt	Okta Inc	04/23 Q1	0,119 USD
31.5.	Aft-mkt	Salesforce Inc	04/23 Q1	1,607 USD
31.5.	Aft-mkt	Victoria's Secret & Co	04/23 Q1	0,561 USD
31.5.	Aft-mkt	C3.ai Inc	04/23 Q4	-0,166 USD
1.6.		GameStop Corp	04/23 Q1	-0,17 USD
1.6.	Bef-mkt	Dollar General Corp	04/23 Q1	2,396 USD
1.6.	Bef-mkt	Macy's Inc	04/23 Q1	0,457 USD
1.6.	Aft-mkt	VMware Inc	04/23 Q1	1,554 USD
1.6.	Aft-mkt	Zscaler Inc	04/23 Q3	0,422 USD
1.6.	Aft-mkt	Broadcom Inc	04/23 Q2	10,155 USD
1.6.	Aft-mkt	SentinelOne Inc	04/23 Q1	-0,169 USD
1.6.	Aft-mkt	Dell Technologies Inc	04/23 Q1	0,853 USD
1.6.	Aft-mkt	MongoDB Inc	04/23 Q1	0,185 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, jejich 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 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 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.