

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

12. – 16. únor

- ♦ **Index S&P 500 se poprvé dostal přes hranici 5 000**
- ♦ **Překvapí nás znovu americká inflace?**
- ♦ **Česká inflace výrazně poklesne ke 3 procentům**

Minulý týden index S&P 500 překonal hranici 5 000 bodů, což je pro tento index, který je obecně považován za hlavní ukazatel amerických akcí s velkou tržní kapitalizací, **nový rekord**. Index tak zaznamenal **14. kladný výsledek z posledních 15 týdnů**, což se stalo **naposledy v roce 1972**. Hranici 5 000 bodů překonal index S&P 500 v pátek dva roky a deset měsíců poté, co v dubnu 2021 poprvé uzavřel nad 4 000 body. Předtím index S&P 500 překonal hranici 3 000 bodů v červenci 2019, 2 000 bodů v srpnu 2014 a 1 000 bodů v únoru 1998.

Ačkoli je 5 000 pouze psychologická hranice, která přitahuje pozornost, je to jakýsi symbol síly a odolnosti trhu vzhledem k úrovni úrokových sazeb. Index roste i přes to, že **pokles sazeb** na březnovém zasedání FEDu trh vidí pouze na **necelých 20 %**. Čili začátek cyklu snižování se nejspíše odsune až na květen.

Výnos desetiletého amerického státního dluhopisu **minulý týden vzrostl na 4,17 %** poté, co týdenní zpráva o žádostech o podporu v nezaměstnanosti zaregistrovala pokles a zdůraznila odolnost amerického trhu práce. Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti klesl na 218 000, což představuje první pokles za poslední tři týdny. V pátek při uzavření trhu činil desetiletý výnos 4,17 %, **což je nárůst oproti 4,03 % v předchozím týdnu**.

Zpráva o indexu spotřebitelských cen, jejíž zveřejnění je naplánováno na úterý, napoví, zda se sazby nezačnou snižovat ještě později. **Odhad analytiků je nyní nastaven na 2,9 %** a jakákoli hodnota **pod touto úrovní by pravděpodobně posunula americké indexy ještě výše**. Zároveň by si většina investorů oddechla, neboť v prosinci inflace meziměsíčně vzrostla o 0,3 %, což bylo mírně nad očekáváním většiny ekonomů a jednalo se o třetí měsíční nárůst v řadě.

Branislav Soták
Senior Equity Analyst
+420 221 424 163
sotak@patria.cz

Jakub Blaha
Equity Analyst
+420 221 424 183
blaha@patria.cz

Tomáš Vlk
Head of Research
+420 221 424 139
vlk@patria.cz

Inflace v České republice je od června 2023 jednociferná. Přestože jsme po většinu loňského roku byli svědky postupného poklesu, celková meziroční míra inflace **zůstává na nepříjemné úrovni**. Klesající trend meziroční inflace byl totiž v posledním čtvrtletí loňského roku dočasně přerušen v důsledku statistického efektu úsporného tarifu. Bez tohoto technického faktoru by meziroční růst cen v prosinci **dosáhl 4,2 %**. Na počátku roku 2024, tedy po odeznění tohoto účinku, **meziroční inflace prudce poklesne na hodnotu kolem 3 %**.

Během tří týdnů se mírně negativní očekávání ohledně aktuální čtvrtletní výsledkové sezóny **změnila na výrazně pozitivní**. Minulý týden v pátek se očekávalo, že čistý zisk za čtvrté čtvrtletí **vzroste o 2,9 %** ve srovnání s předchozím čtvrtletím, a to na základě dvou třetin společností z indexu S&P 500, které již reportovaly výsledky, plus odhadů těch, které teprve mají reportovat. Ještě 19. ledna se předpokládal **pokles zisku o 1,8 %**. Je zcela evidentní, kdo za tímto pozitivním překvapením stojí – zase jsou to růstové **Techy**. A tento fakt se také výrazně promítl do cen akcií. Od počátku roku činí celkový výnos růstového benchmarku s velkou kapitalizací v USA 8,8 % oproti 1,1 % u jeho hodnotového protějšku.

Čtvrtletní výsledková sezóna pokračuje i nadcházející týden. Mezi významné společnosti, které se chystají zveřejnit své hospodářské výsledky, patří **Coca-Cola (KO)** a **Cisco Systems (CSCO)**. Společnost **Shopify (SHOP)** nabídne pohled na rychle se rozvíjející sektor e-commerce, zatímco společnosti **Energy Transfer LP (ET)** a **Occidental Petroleum Corporation (OXY)** poskytnou pohled z energetického průmyslu.

Ze zajímavějších jmen dále reportují: **Zoetis (ZTS)**, **Stellantis (STLA: Investiční tipy)**, **Airbnb (ABNB)** nebo například telekomunikační gigant **Orange (ORAFP)**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
13.2.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	prosinec	4,85	43,52
13.2.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	únor	17,3 %	15,2 %
13.2.	14:30	USA - CPI, y/y	leden	2,9 %	3,4 %
14.2.	8:00	UK - Harmonizovaný CPI, y/y	leden	4,2 %	4 %
14.2.	11:00	EMU - HDP, q/q	4Q P	0 %	0 %
14.2.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	prosinec	-4 %	-6,8 %
15.2.	0:50	JP - HDP, q/q	4Q P	0,3 %	-0,7 %
15.2.	8:00	UK - Průmyslová výroba, y/y	prosinec	-0,3 %	-0,1 %
15.2.	8:00	UK - HDP, q/q	4Q P	0 %	-0,1 %
15.2.	9:00	CZ - CPI, y/y	leden	2,9 %	6,9 %
15.2.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	únor	-10	-43,7
15.2.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	leden	-0,2 %	0,6 %
15.2.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	únor	-9	-10,6
15.2.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	10. únor	-- k	218 k
15.2.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	leden	0,4 %	0,05 %
16.2.	14:30	USA - Počet nově zahájených staveb	leden	1460 k	1460 k
16.2.	14:30	USA - PPI, y/y	leden	-- %	1 %
16.2.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	únor P	79	79

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
12.2.	Aft-mkt	Waste Management Inc	12/23 Q4	1,531 USD
12.2.	Aft-mkt	Arista Networks Inc	12/23 Q4	1,712 USD
12.2.	Aft-mkt	Goodyear Tire & Rubber Co/The	12/23 Q4	0,364 USD
13.2.	Bef-mkt	Biogen Inc	12/23 Q4	3,172 USD
13.2.	Bef-mkt	Hasbro Inc	12/23 Q4	0,645 USD
13.2.	Bef-mkt	Coca-Cola Co/The	12/23 Q4	0,488 USD
13.2.	Bef-mkt	Zoetis Inc	12/23 Q4	1,32 USD
13.2.	13:00	Marriott International Inc/MD	12/23 Q4	2,125 USD
13.2.	Aft-mkt	American International Group Inc	12/23 Q4	1,634 USD
13.2.	Aft-mkt	Upstart Holdings Inc	12/23 Q4	-0,132 USD
13.2.	Aft-mkt	Airbnb Inc	12/23 Q4	0,679 USD
14.2.	07:00	Heineken NV	12/23 Q4	
14.2.	07:00	Norsk Hydro ASA	12/23 Q4	0,552 NOK
14.2.	07:00	ABN AMRO Bank NV	12/23 Q4	0,497 EUR
14.2.	Bef-mkt	Koninklijke Ahold Delhaize NV	12/23 Q4	0,65 EUR
14.2.	Bef-mkt	thyssenkrupp AG	12/23 Q1	0,069 EUR

14.2.	Bef-mkt	Kraft Heinz Co/The	12/23 Q4	0,769 USD
14.2.	Bef-mkt	Sunoco LP	12/23 Q4	1,129 USD
14.2.	18:00	EssilorLuxottica SA	12/23 Q4	
14.2.	Aft-mkt	Occidental Petroleum Corp	12/23 Q4	0,663 USD
14.2.	Aft-mkt	Albemarle Corp	12/23 Q4	1,16 USD
14.2.	Aft-mkt	Cisco Systems Inc	01/24 Q2	0,838 USD
14.2.	Aft-mkt	QuantumScape Corp	12/23 Q4	-0,187 USD
15.2.	08:00	Stellantis NV	12/23 Q4	1,34 EUR
15.2.	Bef-mkt	Renault SA	12/23 Q4	
15.2.	Bef-mkt	Commerzbank AG	12/23 Q4	0,327 EUR
15.2.	Bef-mkt	Centrica PLC		
15.2.	Bef-mkt	Orange SA	12/23 Q4	0,47 EUR
15.2.	Bef-mkt	Safran SA	12/23 Q4	2,76 EUR
15.2.	Bef-mkt	Deere & Co	01/24 Q1	5,248 USD
15.2.	Bef-mkt	Pernod Ricard SA	12/23 Q2	
15.2.	Aft-mkt	Airbus SE	12/23 Q4	2,002 EUR
15.2.	Aft-mkt	Ingersoll Rand Inc	12/23 Q4	0,768 USD
15.2.	Aft-mkt	Applied Materials Inc	01/24 Q1	1,909 USD
15.2.	Aft-mkt	Coinbase Global Inc	12/23 Q4	0,026 USD
16.2.		Constellation Energy Corp	12/23 Q4	1,924 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 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.