

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

4. – 8. března

- ♦ **Začne se konečně americký trh práce ochlazovat?**
- ♦ **Od ECB pokles sazeb ještě nečekáme**
- ♦ **Trhům dále vládne tech, čili AI**

Během začínajícího týdne o sobě dají zase o něco víc vědět makroekonomické události. Nahlízet na ně se bude hlavně optikou výhledu pro úrokové sazby. Přímo to bude u **jednání ECB, které proběhne ve čtvrtek**. Sazby se nacházejí na vrcholu, a ještě na něm zřejmě pár měsíců zůstanou. To znamená, že tentokrát se ještě změny nečekají a rétorika by měla odpovídat dřívějším náznakům, že první snížení lze čekat někdy během léta. Za poslední dobu se nestalo nic, co by s tímto prezentovaným výhledem mělo hýbat. Tržní očekávání poklesu jsou nastavena na červen.

Nejvýznamnější bod programu, který se k měnové politice vztahuje nepřímo, bude **páteční report z amerického trhu práce**. Předpokládané ochlazení u tvorby nových pracovních míst by mělo doprovodit zpomalení mezd při stagnující nezaměstnanosti. Na stejné téma bude kromě únorového vládního reportu také zpráva o otevřených pracovních pozicích za leden, i zde se čeká oproti předchozímu měsíci pokles.

Zatím trh práce vykazuje velkou sílu a zůstává nažhavený navzdory opakujícím se očekáváním oslabování. To také brání brzkému uvolnění měnové politiky. **Tržní odhady pro první pokles sazeb Fedu se posunuly z března na červen**. V případě slabých dat narostou spekulace o dřívějším termínu, ale pozice samotného Fedu se podle nás bude otáčet složitěji, na to by série slabších čísel z ekonomiky musela být delší.

Kromě dat svázaných s pracovním trhem vyjde **zpráva ISM o aktivitě v nevýrobním sektoru**. V rámci tohoto reportu bude důležitá kromě celkové aktivity také informace o cenových tlacích. V Německu jsou na programu průmyslová výroba a průmyslové objednávky.

ČNB už se snižováním sazeb začala a klíčovou otázkou je rychlost, s jakou bude do budoucna pokračovat. Tento týden

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

začnou chodit čísla z reálné ekonomiky, hlavní by měla být průmyslová výroba. Reálná ekonomika je argumentem pro udržení zrychlené redukce sazeb, naopak poslední oslabení koruny může být brzda, neboť banka ho vnímá jako proinflační riziko.

Závěr minulého týdne byl jako kopie toho předešlého. Indexy na nových historických maximech opět tažené zejména technologickým sektorem, konkrétně polovodiči. **A za vším je opět AI.** Zatímco předminulému týdnu vévodila po výsledcích Nvidie, v tom minulém nejdřív optimismus analytiků zasáhl **AMD**, aby ho koncem týdne ještě osladila rostoucí poptávka po serverech **Dellu**. Ještě stále přitom nemusíme být v rámci výsledkové sezóny u konce. Ve čtvrtek totiž reportují **Broadcom** a **Marvell**, kterým se také momentálně vede nad míru dobře. Z makro-pohledu pak budou důležité výsledky obchodních řetězců **Target** a **Costco**.

Společnost **Super Micro Computer (SMCI)** nahrazuje **Whirlpool** a připojuje se k indexu S&P 500 po historickém růstu akcií, který **zvýšil tržní kapitalizaci společnosti nad 50 miliard dolarů**. Akcie, které za poslední dva roky vzrostly více než dvacetinásobně a jen od **začátku roku 2024 o více než 200 %**, se po oznámení této zprávy dnes v pre-marketu šplhají o dalších 12 %. Hodnota akcií přidaných do indexu často roste, protože je do svých portfolií přidají fondy, které právě index S&P 500 sledují.

Společnost Super Micro Computer je jednou z hlavních firem těžících z mánie kolem AI. SMCI vyrábí servery a další počítačovou infrastrukturu a je jedním z hlavních dodavatelů při budování infrastruktury založené na čipech od Nvidie pro trénování umělé inteligence.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
5.3.	16:00	USA - Průmyslové objednávky, m/m	leden	-3 %	0,2 %
5.3.	16:00	USA - Index ISM ve službách	únor	52,9	53,4
6.3.	14:15	USA - Změna zaměstnanosti (ADP)	únor	145 k	107 k
6.3.	16:00	USA - Nově otevřená prac. místa	leden	8925	9026
6.3.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	6. březen	5,75 %	5,75 %
7.3.	8:00	DE - Průmyslové objednávky, y/y	leden	-6,3 %	2,7 %
7.3.	14:15	EMU - Jednání ECB, základní sazba	7. březen	4,5 %	4,5 %
7.3.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	2. březen	-- k	215 k
8.3.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	leden	-4,8 %	-3 %
8.3.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	leden	12,2	3,505
8.3.	9:00	CZ - Nezaměstnanost	únor	4 %	4 %
8.3.	11:00	EMU - HDP, q/q	4Q F	0 %	0 %
8.3.	14:30	USA - Změna počtu prac. míst	únor	190 k	353 k
8.3.	14:30	USA - Míra nezaměstnanosti, s.a.	únor	3,7 %	3,7 %
8.3.	14:30	USA - Průměrná hodinová mzda, y/y	únor	4,3 %	4,5 %

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
4.3.	07:31	Henkel AG & Co KGaA	03/24 Q1	
4.3.	Aft-mkt	Gitlab Inc	01/24 Q4	0,084 USD
4.3.	Aft-mkt	ContextLogic Inc	12/23 Q4	-2,21 USD
5.3.	07:00	Thales SA	12/23 Q4	
5.3.	07:30	Bayer AG	12/23 Q4	1,431 EUR
5.3.	08:00	Schaeffler AG	12/23 Q4	0,357 EUR
5.3.	Bef-mkt	Ashtead Group PLC	01/24 Q3	0,844 USD
5.3.	Bef-mkt	Target Corp	01/24 Q4	2,398 USD
5.3.	Bef-mkt	Amer Sports Inc	12/23 Q4	-0,059 USD
5.3.	Aft-mkt	CrowdStrike Holdings Inc	01/24 Q4	0,827 USD
6.3.	07:00	Deutsche Post AG	12/23 Q4	0,904 EUR
6.3.	Bef-mkt	Dassault Aviation SA	12/22 Q4	
6.3.		Pirelli & C SpA	12/23 Q4	0,105 EUR
6.3.	Bef-mkt	Foot Locker Inc	01/24 Q4	0,328 USD
6.3.	13:30	Abercrombie & Fitch Co	01/24 Q4	2,818 USD
6.3.	Aft-mkt	Jeronimo Martins SGPS SA	12/23 Q4	0,323 EUR
7.3.	07:00	Merck KGaA	12/23 Q4	1,846 EUR
7.3.	07:30	Continental AG	12/23 Q4	1,935 EUR
7.3.	07:30	HUGO BOSS AG	12/23 Q4	1,18 EUR

7.3.	08:45	JCDecaux SE	12/23 Q4	
7.3.	Bef-mkt	Deutsche Lufthansa AG	12/23 Q4	0,211 EUR
7.3.	Bef-mkt	ProSiebenSat.1 Media SE	12/23 Q4	0,87 EUR
7.3.	Bef-mkt	Aviva PLC	06/23 Q2	
7.3.	Bef-mkt	Azimut Holding SpA	12/23 Q4	0,72 EUR
7.3.	Bef-mkt	Ciena Corp	01/24 Q1	0,483 USD
7.3.		PRADA SpA	12/23 Q4	
7.3.	Bef-mkt	ITV PLC	12/23 Q4	
7.3.	Bef-mkt	Kroger Co/The	01/24 Q4	1,115 USD
7.3.	Aft-mkt	Broadcom Inc	01/24 Q1	10,418 USD
7.3.	Aft-mkt	Marvell Technology Inc	01/24 Q4	0,461 USD
7.3.	Aft-mkt	Vivendi SE	12/23 Q4	-0,34 EUR
7.3.	22:15	Costco Wholesale Corp	02/24 Q2	3,619 USD
8.3.		Oracle Corp	02/24 Q3	1,378 USD
8.3.		DISH Network Corp	12/23 Q4	-0,1 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 konsenzálních 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.