

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

11. – 15. března

- ♦ **Klíčovým makročíslem je americká inflace**
- ♦ **Maloobchod se má po slabém lednu zvednout**
- ♦ **Volkswagen oznámí očekávaný pokles růstu**

Začínající týden přinese další zásadní makroekonomický report. **Vyjde americká inflace za únor** a vypadá to, že mezi akciovými investory před čísly přece jen trochu stoupla ostražitost. Zpráva by měla ukázat stále docela rychlý meziměsíční vzestup cen, který úplně neladí s dosažením 2procentního inflačního cíle. Meziroční inflace má v případě celkového indexu stagnovat, v případě jádrového mírně klesnout.

Před měsícem inflační report překvapil vyššími údaji, které krátce dolehly na trhy, ovšem následný euforický růst na něj nechal rychle zapomenout. Nedávná data z trhu práce naznačila, že červen jako termín prvního snížení sazeb Fedu stále dává největší smysl. Případný mírný pokles inflace by byl potvrzením, naopak další překvapení směrem nahoru by znamenalo znejistění, jestli náhodou Fed nezačne sazby snižovat ještě později. Spolu s tím by šlo o **test odolnosti akcí, pro které jsou dosud změny očekávání o měnové politice nyní druhořadé**. Doplnující informací ke spotřebitelské inflaci bude vývoj spotřebitelských cen.

Zprávy z reálné ekonomiky zastupují **americké maloobchodní tržby, které by měly napravit slabý leden** a zvednout se. Pokud inflace neklesne, tak silné maloobchodní tržby nebudou investorům moc vyhovovat. Naopak v případě spokojenosti s inflačním vývojem by indikace silného spotřebitele nevalila. Maloobchod každopádně poskytuje pouze dílčí informaci o nákupní síle. Další informace z reálné ekonomiky přinesou zpráva o průmyslové aktivitě v New Yorku, index spotřebitelské důvěry nebo také report o průmyslové výrobě z eurozóny i USA.

Začátkem minulého týdne bylo zaděláno na kopii dvou předešlých. Ve čtvrtek měly reportovat další polovodičové těžké váhy, **Broadcom** a **Marvell**, očekával se tedy silný závěr týdne. Jak už to ale na trzích bývá, dopadlo to přesně naopak. Marvell byl, pravda, slabší, ale výsledky Broadcomu špatné nebyly, zejména

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

v profitabilnějším softwarovém segmentu. A dokonce i AI dostala více než jenom čestnou zmínku. **AI poptávka** by prý letos měla tvořit **už 35 % z celkových tržeb polovodičové divize**. U Marvelli fungovalo v podstatě jen to, co je nějakým způsobem navázáno na budování AI data center. Nic naplat, páteční bilance je tristní. **Broadcom -7 %, Marvell -11 %**, a AI ikona **Nvidia** po krutém intradenním obratu z nových historických maxim nakonec - 100 USD/akcii, čili cca 250 mld. USD na tržní kapitalizaci.

Páteční pohyby tak dost možná vypovídají více o nynější míře tržní spekulace než o samotném ekonomickém fundamentu. Zejména Nvidia je toho zářným příkladem. Kdysi dosti obskurní záležitost pro hráče, dnes třetí největší firma na světě, která hýbe největším světovým akciovým trhem. Zhruba třetinu letošního přírůstku na tržní kapitalizaci indexu S&P 500 (+8 %) má na svědomí právě Nvidia (i po pátku +82 %). U Nasdaqu 100 je to ještě výraznější, tam už k letošním +9 % Nvidia přispěla více než polovinou. Anebo takový GraniteShares 2X Long NVDA Daily ETF, jehož vznik se datuje teprve na konec roku 2022, kdy byl světu představen i model ChatGPT. ETF pracující s dvojnásobní pákou na akcie Nvidie byl během celého loňska z pohledu přílivu nových aktiv v podstatě mrtvý. **Od začátku února rostla aktiva pod správou naopak takřka exponenciálně**, aby tomu pátek vystavil ošklivou stopku za brutálního zobchodovaného objemu.

V uplynulém týdnu se naopak dařilo akciím společnosti **Palantir** (*Investiční tipy*). Důvodem byla zpráva, že Palantir Technologies získal dvouletý kontrakt s americkou armádou v hodnotě 178 milionů dolarů. Okamžitá tržní středeční reakce však byl růst +10 %, což je ekvivalentem 5,3 miliardám dolarů – čili 30krát větší, než je samotná hodnota kontraktu.

Cena futures na zlato vzrostla za minulý týden o více než 6 % a v pátek odpoledne dosáhla rekordní hodnoty kolem 2 200 USD za unci. Za novodobé zlato je však momentálně považován Bitcoin, který se za víkend přehoupl přes hranici 70 tisíc dolarů a v tržní kapitalizaci nejhodnotnějších světových aktiv se dostal na 8. místo před stříbro. Nutno však dodat, že by jeho cena musela z dnešních hodnot vzrůst přinejmenším na desetinásobek, aby předešel nejhodnotnější aktivum na světě – zlato.

I když se výsledková sezóna blíží svému konci, stále se máme na co těšit. My budeme zejména sledovat výsledky automobilky **Volkswagen** (*Investiční tipy*), která již dříve avizovala, že v roce 2024 očekává zpomalení růstu prodejů ve srovnání s loňským rokem. Tržby by měly vzrůst o 5 %, což je výrazně méně než 13 % odhadovaných pro loňský rok. Dále také reportuje cybersecurity společnost **SentinelOne (S)**, **Adobe (ADBE)** nebo například nemovitostní gigant **Vonovia (VNA)**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
11.3.	9:00	CZ - CPI, y/y	únor	2,1 %	2,3 %
12.3.	13:30	USA - CPI, y/y	únor	3,1 %	3,1 %
13.3.	8:00	UK - Průmyslová výroba, y/y	leden	0,7 %	0,6 %
13.3.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	leden	-2,6 %	1,2 %
14.3.	13:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	únor	0,7 %	-0,8 %
14.3.	13:30	USA - PPI, y/y	únor	-- %	0,9 %
14.3.	13:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	9. březen	-- k	217 k
15.3.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	leden	2 %	-6 %
15.3.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	leden	13,55	13,24
15.3.	13:30	USA - Empire State Manufacturing index	březen	-7	-2,4
15.3.	14:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	únor	0 %	-0,1 %
15.3.	15:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	březen P	77	76,9

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
11.3.	Aft-mkt	Oracle Corp	02/24 Q3	1,378 USD
12.3.	Bef-mkt	Wacker Chemie AG	12/23 Q4	0,458 EUR
12.3.		Assicurazioni Generali SpA	12/23 Q4	0,693 EUR
12.3.	Bef-mkt	Domino's Pizza Group PLC	09/23 Q3	
12.3.	Bef-mkt	Dr Ing hc F Porsche AG	12/23 Q4	1,323 EUR
13.3.	07:00	Solvay SA	12/23 Q4	2,25 EUR
13.3.	Bef-mkt	adidas AG	12/23 Q4	-1,742 EUR
13.3.	Bef-mkt	E.ON SE	12/23 Q4	0,105 EUR
13.3.	Bef-mkt	Volkswagen AG	12/23 Q4	7,008 EUR
13.3.	Bef-mkt	Dollar Tree Inc	01/24 Q4	2,654 USD
13.3.	Aft-mkt	Lennar Corp	02/24 Q1	2,212 USD
13.3.	Aft-mkt	SentinelOne Inc	01/24 Q4	-0,041 USD
13.3.	Aft-mkt	UiPath Inc	01/24 Q4	0,158 USD
14.3.	08:00	Verbund AG	12/23 Q4	
14.3.	Bef-mkt	Rheinmetall AG	12/23 Q4	8,256 EUR
14.3.	Bef-mkt	Dollar General Corp	01/24 Q4	1,727 USD
14.3.	Bef-mkt	RWE AG	12/23 Q4	1,055 EUR
14.3.	Aft-mkt	Ulta Beauty Inc	01/24 Q4	7,544 USD
14.3.	Aft-mkt	Adobe Inc	02/24 Q1	4,377 USD
15.3.	07:00	Vonovia SE	12/23 Q4	0,515 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.