

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

18. – 22. března

- ♦ **Jak moc změni Fed projekci sazeb na letošek?**
- ♦ **ČNB znovu sníží sazby**
- ♦ **Potenciální zemětřesení v AI**

Po nervy drásajících víkendových volbách v Rusku se vracíme do běžného režimu. Začíná týden, ve kterém budou pozornost investorů přitahovat především centrální banky. Tou hlavní je pochopitelně Fed, ale důležité budou i další.

Americká centrální banka na středečním zasedání nechá úrokové sazby beze změny. Ačkoli se ještě začátkem roku na březnové snížení dost sázelo, nyní jsou očekávání posunutá někam mezi červen a červenec. Do takového termínu je ještě dost daleko, takže Jerome Powell podle nás není pod tlakem, aby se snažil očekávání nějak korigovat. Jeho komentář samozřejmě bude ostře sledovaný, ale novinky moc nečekáme. Co bude za nás hlavní, to je nová prognóza, tedy výhled pro ekonomický růst, inflaci, a především sazby (dots). Dosavadní výhled 4 standardních snížení sazeb bude nejspíš upraven a trajektorie pro nejbližší roky by měla být o něco plošší.

Velmi zajímavé bude také zasedání Bank of Japan. Po letech superuvolněné měnové politiky se chystá změna a spekuluje se, že bude ohlášena už toto úterý. Takové názory upevnily hlavně poslední informace o vývoji japonských mezd, respektive výsledky mzdových vyjednávání. Pokud banka nechá vše při starém, bude to značné zklamání. Naopak oznámení změn by bylo historickým milníkem a koncem jedné dlouhé éry. Ačkoli trhy na změnu dost sází, kurz jenu překvapivě nepokračuje na silnější hodnoty a zisky vrací.

Česká národní banka rozhoduje ve středu a přistoupí k dalšímu snížení úrokových sazeb. Vzhledem k nižší inflaci a slabosti hospodářství se dostalo do hry další zrychlení postupu, tedy varianta 75 bps. Na tu ale nesázíme. Vzhledem k výhledu pomalejšího uvolňování měnové politiky ECB a Fedu a také kvůli rizikům pro korunu bankovní rada k takto výraznému kroku podle nás nesáhne. Největší pravděpodobnost má zopakování -50 bps.

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

S tím ladily také poslední komentáře, které jsme z ČNB minulý týden k tématu dostali.

Bank of England tento týden také zasedne k jednání o sazbách, zde se ale se změnou nepočítá. Podobné je to s australskou centrální bankou. V obou případech se rysuje možné snížení sazeb až v druhém pololetí.

Co se týče makrodat, Čína už stihla oznámit pěkný výkon průmyslu za únor, který překonal odhady (7,0 vs 5,2 pct), přičemž maloobchodní tržby naplnily očekávání. V dalším průběhu týdne budou stát za pozornost hlavně **měkká čísla z Evropy - předběžné PMI či Ifo**. Vyjde také filadelfský index aktivity.

Na AI kolbišti se dle všeho schyluje k tektonickým posunům. Agentura Bloomberg přišla s informací, že **Apple** jedná s **Googlem** o využití AI modelu **Gemini** ve svých zařízeních. Apple údajně dříve jednal i s OpenAI. Obě společnosti již nyní spolupracují v oblasti vyhledávání, kdy je Google Search defaultním vyhledávačem v jablíčkových přístrojích. Google za to Applu masťně platí, ovšem regulátorům na obou březích Atlantiku se to moc nelíbí. Na podobné překážky může narazit i případná dohoda v oblasti AI, ale **potenciál je dle našeho názoru pro obě společnosti obrovský**. Google nejspíš ochotně zaplatí za přístup k cca 2 mld. přístrojů, kde by Gemini mohl potenciálně najít svůj „domov“ již do konce letošního roku. AI funkcionalitu by měla světu letos představit nová verze mobilního operačního systému iOS 18. Primárně by ale mělo jít o jednodušší funkce založené na interních AI modelech Applu, které by měly uživatelům usnadňovat práci s jejich přístroji. Výpočetně nejde o tak náročné úkony, jako je třeba generování obrázků, a tudíž by tyto funkce měly běžet na interních čipech iPhoneů. Gemini funkcionalita by se naopak opírala o obrovský výpočetní výkon v cloudových data centrech Googlu. Lépe zatím reagují akcie Googlu, resp. **Alphabet** (*Investiční tipy*), které otevrou týden cca 5 % v plusu. V jarní zelené je i Apple.

Společnost Qualcomm v neděli oficiálně představila svou novou **mobilní platformu Snapdragon 8s 3. generace**, o níž polovodičová firma doufá, že pomůže nastolit éru generativní umělé inteligence v chytrých telefonech. Nová platforma, která je k dispozici na chytrých telefonech s operačním systémem Android, zlepší zážitky z fotografování a hraní her a nabídne také funkce generativní umělé inteligence "nové úrovně", uvedla společnost.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
18.3.	3:00	Čína - Maloobchodní tržby, kumulativně, y/y	únor	5,6 %	7,2 %
18.3.	3:00	Čína - Průmyslová výroba, kumulativně, y/y	únor	5,3 %	4,6 %
18.3.	9:00	CZ - PPI, y/y	únor	-1,25 %	-1,8 %
18.3.	11:00	EMU - CPI, y/y	únor F	2,6 %	2,6 %
19.3.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	březen	20,5 %	19,9 %
19.3.	13:30	USA - Počet stavebních povolení	únor	1500 k	1470 k
19.3.	0:00	JP - Jednání BoJ, základní sazba	19. březen	-0,1 %	-0,1 %
20.3.	8:00	UK - Harmonizovaný CPI, y/y	únor	3,5 %	4 %
20.3.	14:30	CZ - Měnové jednání ČNB, zákl. sazba	20. březen	5,75 %	6,25 %
20.3.	19:00	USA - Jednání Fedu, základní sazba	20. březen	5,5 %	5,5 %
21.3.	9:30	DE - PMI v průmyslu	březen P	43,5	42,5
21.3.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	březen P	47	46,5
21.3.	13:00	UK - Jednání BoE, základní sazba	21. březen	5,25 %	5,25 %
21.3.	13:30	USA - Index filadelfského Fedu	březen	0	5,2
21.3.	13:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	16. březen	215 k	209 k
21.3.	15:00	USA - Předstihový index Conference Board	únor	-0,2 %	-0,4 %
21.3.	15:00	USA - Prodeje starších domů, m/m	únor	-2 %	3,09 %
22.3.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	březen	86	85,5

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
20.3.	Bef-mkt	BioNTech SE	12/23 Q4	2,314 EUR
20.3.	Bef-mkt	General Mills Inc	02/24 Q3	1,046 USD
20.3.	Bef-mkt	PDD Holdings Inc	12/23 Q4	11,336 CNY
20.3.	Aft-mkt	Micron Technology Inc	02/24 Q2	-0,255 USD
21.3.	07:30	Bayerische Motoren Werke AG	12/23 Q4	4,426 EUR
21.3.		Porsche Automobil Holding SE	12/23 Q4	4,215 EUR
21.3.	Bef-mkt	Next PLC	10/23 Q3	
21.3.		Enel SpA	12/23 Q4	0,155 EUR
21.3.	21:15	NIKE Inc	02/24 Q3	0,74 USD
21.3.	Aft-mkt	FedEx Corp	02/24 Q3	3,507 USD
22.3.		Affirmed NV	12/23 Q4	-1,54 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 Vlk, 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 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 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.