

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

8. – 12. dubna

- ♦ **Další nárůst inflace v USA?**
- ♦ **ECB v přípravách na červnovou akci**
- ♦ **Výsledkovou sezónu začínají tradičně banky z USA**

Data z amerického trhu práce v pátek byla nečekaně silná. Dluhopisové výnosy nasměrovala nahoru, očekávání o snížení sazeb posunula dál do budoucnosti, ale akcie nezasáhla. Naopak jsme viděli růst, když investoři v číslech zřejmě viděli **příslib solidních výsledků v brzy začínající sezóně za 1Q**. Ta bude také jedním z klíčových témat nejbližších dní.

Makro ale neřeklo tento měsíc poslední slovo. **Spotřebitelská inflace v USA za březen zřejmě vykáže zrychlení**. Ropa zdražuje, ceny benzínu míří vzhůru a na inflaci to bude znát. Jádrový index by však měl na meziroční bázi mírně zpomalit, čímž by nechal plány na uvolňování měnové politiky ve hře a držel výnosy dluhopisů na uzdě. Doplnující informaci k tématu bude **zápis z posledního zasedání měnového výboru Fedu**. Bankéři tehdy vyslali signál, že i přes lepší vyhlídky ekonomiky zůstává plán na snižování sazeb pevný a inflačního vývoje se netřeba tolik obávat. Mezitím ale stihli někteří z nich v komentářích poselství posunout jestřábím směrem.

Čtvrtek přinese rozhodnutí ECB o sazbách. Toto měnové zasedání ještě ke změně nepovede. Z informací za poslední zhruba měsíc mimo jiné pro nás vyplývá, že první uvolnění měnové politiky by v eurozóně mělo proběhnout nikoli později než v zámoří. To sice vzhledem ke kondici ekonomiky vypadalo už předtím celkem logicky, ale ECB je ve svých rozhodnutích tradičně rozvášná, resp. velmi opožděná. Pádným argumentem k urychlení se ukázalo euro, tedy jeho potenciální nechtěné posilování. Nakonec to ale vypadá, že ECB bude rychlejší než Fed a nemusí pro to nic dělat ani měnit komunikaci. V současnosti se od Evropské centrální banky dál čeká snížení v červnu, zatímco Fed by měl spustit akci až v červenci, či dokonce později.

Česká průmyslová výroba lehce zaostala za očekávanými svým mírným únorovým růstem. Obchodní bilance naopak překvapila

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

výrazným přebytkem. **Pro obchodování s korunou a dluhopisy ale bude hlavním reportem týdne ten inflační**, který vyjde ve středu. Inlace by měla zůstat na 2 procentech. Dál se hraje hlavně o rychlost poklesu českých sazeb, a to i v kontextu pomalejšího předpokládaného postupu Fedu.

Tesla zažila v pátek velmi výživný obchodovací den. Nejprve došlo ke zveřejnění zprávy na webu Reuters, že **Tesla odvolala plány na vývoj svého Modelu 2** – vozidla oslavovaného jako budoucí hit pro „masy“. Tento model byl klíčovou částí vizí Elona Muska nabídnout cenově dostupný elektromobil, který by se měl pohybovat **v rozmezí 25 až 30 tisíc dolarů**. Odvolání tohoto plánu tak vyvolalo na trhu nemalé zklamání a akcie Tesly se v reakci na tuto zprávu **propadly až o 5 %**. Situaci však rychle zvrátil Elon Musk, který na sociální síti X tuto zprávu popřel. Muskův zásah nezůstal bez odezvy, a aby situaci ještě více stabilizoval, oznámil nadcházející **akci 8. srpna**, na které Tesla odhalí službu Robotaxi. Tato služba je prezentována jako budoucí klíčový zdroj příjmů firmy, ačkoliv Musk již v roce 2019 prohlašoval, že spuštění služby Robotaxi je na spadnutí, což se dosud nestalo.

Už tradičně nám výsledkovou sezónu otvírají velké americké banky. Ve výsledkovém kalendáři jsou tento týden **JPMorgan** (*Investiční tipy*), **Citigroup**, **Wells Fargo** a správce aktiv BlackRock. Všechny čtyři zprávy z finančního sektoru budou zveřejněny v pátek před otevřením burzy a my budeme zejména sledovat výsledky našeho *dlouhodobého tipu JPMorgan*, u nějž analytici očekávají za 1. čtvrtletí nárůst upraveného zisku o 3 % na 4,22 dolaru na akcii a dále růst tržeb o 6 % na 40,78 miliardy USD. Mimo bankovní sektor dále reportuje například americká letecká společnost **Delta Air Lines**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
8.4.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	únor	-6,7 %	-5,5 %
8.4.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	únor	1,9 %	0 %
8.4.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	únor	8,9	3,7
9.4.	9:00	CZ - Nezaměstnanost	březen	3,9 %	4 %
10.4.	9:00	CZ - CPI, y/y	březen	2 %	2 %
10.4.	14:30	USA - CPI, y/y	březen	3,5 %	3,2 %
10.4.	20:00	USA - Zápis z jednání FOMC	20. březen	--	--
11.4.	3:30	Čína - CPI, y/y	březen	0,4 %	0,7 %
11.4.	14:15	EMU - Jednání ECB, základní sazba	11. duben	4,5 %	4,5 %
11.4.	14:30	USA - PPI, y/y	březen	-- %	1,6 %
11.4.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	6. duben	-- k	0 k
12.4.	8:00	UK - Průmyslová výroba, y/y	únor	0,6 %	0,5 %
12.4.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	únor	8,55	6,85
12.4.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	duben P	78,7	79,4

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
10.4.	Bef-mkt	Tesco PLC	02/24 Q4	
10.4.	Bef-mkt	Delta Air Lines Inc	03/24 Q1	0,348 USD
11.4.	Bef-mkt	Constellation Brands Inc	02/24 Q4	2,096 USD
11.4.	Bef-mkt	CarMax Inc	02/24 Q4	0,446 USD
12.4.	13:00	Wells Fargo & Co	03/24 Q1	1,071 USD
12.4.	13:00	JPMorgan Chase & Co	03/24 Q1	4,159 USD
12.4.	Bef-mkt	BlackRock Inc	03/24 Q1	9,212 USD
12.4.	13:30	State Street Corp	03/24 Q1	1,509 USD
12.4.	14:00	Citigroup Inc	03/24 Q1	1,235 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 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.