

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

10. – 14. března

- ♦ **Vše se dál točí kolem politiky**
- ♦ **Inflace může podpořit dluhopisy, u akcií je to otázka**
- ♦ **Tento týden reportují evropské automobilky**

Týden začíná na trzích negativně a faktory, které zhoršují sentiment, se ho budou držet i dál. **Číslo jedna zůstává politika** a bohatý přísun zpráv z nejen od Donalda Trumpa. Do cen se dostává především podstatné zvýšení nejistoty, která panuje hlavně kolem cel a jejich dopadů. V situaci, kdy málokdo přesně ví, jaká jsou například aktuální americká cla na kanadské zboží, natož jaká budou zítra, se těžko plánuje, firmy jsou opatrné a u části ekonomiky se dá předpokládat pomalejší aktivita. V souladu s tím **se trh nastavuje na vyšší riziko pomalejšího růstu**. A můžeme dodat, že pokles akcií může ekonomice zpětně dál uškodit, neboť spotřebu v zámoří táhnou čím dál víc bohaté domácnosti, které svůj pocit bohatství odvozují vedle nemovitostí právě od pozice akciového trhu.

Data z trhu práce koncem minulého týdne dopadla slušně a trhy potěšil i poslední komentář šéfa Fedu, podle něhož je ekonomika v dobré kondici. V nejbližších dnech doplní obrázek o trhu práce zpráva o otevřených pracovních pozicích, ale klíčový report bude o spotřebitelských cenách. **Očekává se mírný pokles spotřebitelské inflace na celkové i jádrové úrovni**. Směr inflace dolů je vítaný a dluhopisům by prospěl. Akcie by však nižší inflace podpořila jen v případě, že ji nepotáhne dolů slabší spotřeba. Reakce na čísla může být ve výsledku dost rozpačitá a data navíc těžko odkloní pozornost od politiky na delší dobu. Doplnující statistika výrobních cen naznačí více k nákladovým tlakům během února. Za zajímavý bod v kalendáři pak považujeme i **páteční index spotřebitelské důvěry**, a to jako jednu z indikací, jak spotřebitelé vnímají poslední zmatek se cly, vyšší ceny některých položek v koši atp.

Společnost Taiwan Semiconductor vykázala v únoru 2025 tržby ve výši 260 miliard tchajwanských dolarů (7,91 miliard USD), což představuje 43,1% nárůst oproti stejnému měsíci loňského roku, a to hlavně díky neutichající poptávce po AI čipech. Za první dva měsíce roku 2025 dosáhly tržby 553,30 miliardy tchajwanských dolarů, což je o 39,2 % více než ve stejném období roku 2024. Tržby společnosti TSMC můžeme považovat za barometr pro

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

polovodičový sektor, protože tato společnost vyrábí většinu nejpokročilejších čipů pro umělou inteligenci na globální bázi.

Akcie dánské farmaceutické společnosti NovoNordisk padají o 5 %. Společnost totiž oznámila 10. března 2025, že klinická studie jejich přípravku CagriSema prokázala u dospělých s cukrovkou 2. typu a nadváhou či obezitou průměrný úbytek hmotnosti 15,7 % po 68 týdnech. Akcie zřejmě padají proto, neboť jejich již existující lék Wegovy dosahuje velmi podobných výsledků a Mounjaro od Eli Lilly pomáhá svým pacientům shodit dokonce přes 20 % jejich váhy.

Do výsledků tento týden promluví evropské automobilky v čele s **Volkswagen** (*Investiční tipy*), **Porsche** a **BMW**, diskontový řetězec **Dollar General** (*investiční tipy*) nebo zbrojařský gigant **Rheinmetall**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
10.3.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	leden	-2,8 %	-3,1 %
10.3.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	leden	15	22,605
10.3.	9:00	CZ - Nezaměstnanost	únor	4,3 %	4,3 %
11.3.	9:00	CZ - CPI, y/y	únor F	2,7 %	2,7 %
11.3.	15:00	USA - Nově otevřená prac. místa	leden	--	7600
12.3.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	leden	-1,3 %	-3 %
12.3.	13:30	USA - CPI, y/y	únor	2,9 %	3 %
12.3.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	12. březen	5,75 %	5,75 %
13.3.	9:00	CZ - Maloobchodní tržby, y/y	leden	4,2	6,2
13.3.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	leden	-0,8	-2
13.3.	13:30	USA - PPI, y/y	únor	3,3	3,5
13.3.	13:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	8. březen	--	221
14.3.	15:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. Uni.	březen P	63,9	64,7

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
10.3.	Bef-mkt	BioNTech SE	12/24 Q4	0,651 EUR
10.3.	Aft-mkt	Oracle Corp	02/25 Q3	1,49 USD
11.3.	Bef-mkt	Henkel AG & Co KGaA	12/24 Q4	3,565 EUR
11.3.	Bef-mkt	Volkswagen AG	12/24 Q4	6,941 EUR
12.3.	07:00	Brenntag SE	12/24 Q4	1,078 EUR
12.3.	08:00	Puma SE	12/24 Q4	0,165 EUR
12.3.	Bef-mkt	Wacker Chemie AG	12/24 Q4	1,954 EUR
12.3.	Bef-mkt	Rheinmetall AG	12/24 Q4	12,994 EUR
12.3.	Bef-mkt	Dr Ing hc F Porsche AG	12/24 Q4	1,233 EUR
12.3.	Bef-mkt	Ferrexpo PLC	09/24 Q3	
12.3.	Aft-mkt	UiPath Inc	01/25 Q4	0,2 USD
12.3.	Aft-mkt	SentinelOne Inc	01/25 Q4	0,012 USD
12.3.	Aft-mkt	Adobe Inc	02/25 Q1	4,971 USD
13.3.	07:00	K+S AG	12/24 Q4	0,121 EUR
13.3.		Williams-Sonoma Inc	01/25 Q4	2,919 USD
13.3.	Bef-mkt	HelloFresh SE	12/24 Q4	0,298 EUR
13.3.	Bef-mkt	Dollar General Corp	01/25 Q4	1,493 USD
13.3.	Aft-mkt	DocuSign Inc	01/25 Q4	0,853 USD
14.3.	07:30	Daimler Truck Holding AG	12/24 Q4	1,123 EUR
14.3.	07:30	Bayerische Motoren Werke AG	12/24 Q4	2,727 EUR
14.3.	Bef-mkt	OCI NV	09/24 Q3	0,16 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 Vlk, Branislav Šoták, Jakub Blaha, Matěj Víček. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby nežli 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, jejich 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 podniky a pro odměňování. Analytický tým se dále řídí pravidly informačních bariér včetně pravidel jejich překračování, pravidly pro distribuci, pravidly osobních obchodů (PAD) a přísně 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.