Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

17. – 21. března

- **Cla zůstávají pro trhy denním chlebem**
- **Fed a data naznačí, jak se mění pohled na ekonomiku**
- **Nvidia pořádá konferenci o AI**

Pro obchodování v tomto týdnu budou klíčové zprávy jak z politiky, tak ekonomiky. Vyjdou nová makrodata, rozhoduje Fed, promluví řada centrálních bankéřů, ale především se bude řešit Ukrajina a pozornost určitě na sebe strhne řada politických prohlášení směrem ke clům nebo kondici ekonomiky.

Aktuálně tržní náladu kazí náznaky, že **americká vláda nehodlá ustupovat ze své politiky pod tlakem klesajícího akciového trhu**. Nejnověji se vyjádřil ministr financí Bessent, podle něhož jsou tržní korekce zdravé a normální a v budoucnu se bude trhům skvěle dařit. Co se týče cel, **začátkem dubna je v plánu zavedení recipročních amerických cel a zároveň uvedení dalších sektorových cel**. Mezitím OECD snížilo odhad růstu světové ekonomiky právě kvůli dopadu cel. A data v průběhu týdne se budou sledovat mimo jiné i kvůli tomu, jestli se v nich nějaké známky dopadu začínají objevovat.

Na programu jsou **indexy průmyslové aktivity z New Yorku a Filadelfie**, které obvykle s trhy prakticky nehýbou, ale zase jsou to údaje už za březen a naznačí, nakolik se názory ve výrobních firmách posunuly. Oba indexy by se měly podle odhadů zhoršit. Americké **maloobchodní tržby** mají naopak za únor kompenzovat slabý leden.

Fed ve středu úrokové sazby s vysokou pravděpodobností nechá beze změny. Trh je nyní nastaven na snížení v červnu a pak ještě jednou na podzim. Samotné rozhodnutí o sazbách nebude tak zajímavé jako prognóza a komentář k aktuálním rizikům pro ekonomiku. Znovu jsme samozřejmě u cel a budeme hodně zvědavi, jak se promítnou ve výhledu, tj. jestli a nakolik Fed zvedne inflační prognózu a sníží tu růstovou. Jerome Powell se v komentáři asi bude snažit uklidňovat, ale přesto bude důležité sledovat, zda se více zaměří na rizika pro inflaci, nebo pro růst. Kromě Fedu o sazbách rozhoduje také BoE a BoJ. V obou případech se dá čekat stabilita politiky.

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

PATRIA FINANCE

Mezi politická témata patří i ta bezpečnostní. **V úterý je na programu diskuse Trump – Putin o Ukrajině**. Vzhledem k realitě na bojišti má podle nás Rusko nyní minimální motivaci k ukončení bojů a bude proces jednání dál protahovat. Ve výsledku nabídne maximálně nějaké formální přerušení bojů, které bude porušovat a využije ho k přeskupení a doplnění sil. To ale může trhům stačit ke krátkodobé pozitivní reakci. A jakákoli podoba příměří bez ohledu na budoucí vývoj bude vyhovovat i Trumpovi, od něhož nelze čekat nějaký podstatný tlak na Putina.

Společnost **Nvidia tento týden uspořádá svou konferenci zvanou GTC**, která začíná již v pondělí panelem zvaným „China AI Day". Za vrchol konference však všichni považují úterý, neboť zde 18. března promluví generální ředitel Jensen Huang. Akcionáři tuto událost vyhlíží s velkým optimismem a doufají, že se díky ní povede otočit negativní náladu kolem akcií, které jsou za letošek o 12 % níže. Očekává se, že GTC pokryje klíčová témata, jako jsou plány na nové technologie (Blackwell Ultra a Rubin), situace v Číně, kde hrozí ztráta až 10 miliard dolarů (5 % tržeb), a postavení Nvidie vůči konkurenci. Investoři by také ocenili slova o tom sledovat, zda se hrubé marže vrátí zpět na 75 % po poklesu na 71 % v důsledku komplikovaného náběhu Blackwellu, který přinesl vyšší náklady, zpoždění a technické výzvy. Dále se pozornost bude upírat na rostoucí vliv specializovaných čipů od firem Broadcom a Marvell, což zpochybňuje konkurenční převahu Nvidie. Akcie Nvidie po GTC rostly v 7 z posledních 8 případů a například v loňském roce povyskočily o více než 4 %.

Z výsledkové sezóny nás dále bude zajímat **Nike, Micron nebo RWE**.

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
17.3.	3:00	Čína - Průmyslová výroba, kumulativně, y/y	únor	5,3 %	5,8 %
17.3.	3:00	Čína - Maloobchodní tržby, kumulativně, y/y	únor	3,8 %	3,5 %
17.3.	9:00	CZ - PPI, y/y	únor	0,1 %	0,5 %
17.3.	13:30	**USA - Empire State Manufacturing index**	březen	-2	5,7
17.3.	13:30	**USA - Maloobchodní tržby, m/m**	únor	0,7 %	-0,9 %
18.3.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	březen	50,3 %	26 %
18.3.	13:30	USA - Počet nově zahájených staveb	únor	1375 k	1366 k
18.3.	14:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	únor	0,2 %	0,51 %
19.3.	11:00	EMU - CPI, y/y	únor F	2,4 %	2,4 %
19.3.	19:00	**USA - Jednání Fedu, základní sazba**	19. březen	4,5 %	4,5 %
19.3.	0:00	JP - Základní O/N úroková sazba	19. březen	0,5	0,5
20.3.	13:00	UK - Jednání BoE, základní sazba	20. březen	4,5	4,5
20.3.	13:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	15. březen	225	220
20.3.	13:30	**USA - Index filadelfského Fedu**	březen	8	18,1

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
19.3.	07:00	Vonovia SE	12/24 Q4	0,44 EUR
19.3.	Bef-mkt	General Mills Inc	02/25 Q3	0,973 USD
19.3.	Bef-mkt	Ferrexpo PLC	09/24 Q3	
19.3.	Bef-mkt	Williams-Sonoma Inc	01/25 Q4	2,928 USD
19.3.	Aft-mkt	Jeronimo Martins SGPS SA	12/24 Q4	0,245 EUR
19.3.	Aft-mkt	Five Below Inc	01/25 Q4	3,37 USD
20.3.	07:00	LANXESS AG	12/24 Q4	0,473 EUR
20.3.	Bef-mkt	Nemetschek SE	12/24 Q4	0,476 EUR
20.3.	Bef-mkt	RWE AG	12/24 Q4	0,7 EUR
20.3.	Bef-mkt	CVC Capital Partners PLC		
20.3.	Bef-mkt	Accenture PLC	02/25 Q2	2,815 USD
20.3.	Bef-mkt	Academy Sports & Outdoors Inc	01/25 Q4	1,839 USD
20.3.	Bef-mkt	**PDD Holdings Inc**	12/24 Q4	19,682 CNY
20.3.		Varta AG	12/23 Q4	
20.3.	21:15	**NIKE Inc**	02/25 Q3	0,324 USD
20.3.	Aft-mkt	FedEx Corp	02/25 Q3	4,574 USD
20.3.	Aft-mkt	**Micron Technology Inc**	02/25 Q2	1,432 USD
21.3.	Bef-mkt	Salzgitter AG	12/24 Q4	-2,51 EUR
21.3.	Bef-mkt	Carnival Corp	02/25 Q1	0,02 USD

Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

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.

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

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 Soták, Jakub Blaha, Matěj Vlček. 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, 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 konsensuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/rezistence, 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 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 bankovnictví;
(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 bankovnictví.

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 bankovnictví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných investičních tipech.

Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

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 jakýchkoliv 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 takovéhoto omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.

Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE