

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

9.-13. března

- ♦ **Ropa zdražuje, trhy začínají brát íránskou válku vážně**
- ♦ **Které akcie ze situace profitují, a které naopak trpí?**
- ♦ **Vyjde pár zajímavých výsledků, data zůstanou ve stínu**

Také na začátku dalšího týdne zůstávají finanční trhy v zajetí války v Íránu. Ačkoli letecká kampaň Izraele a USA je úspěšná, nejde o bleskový konflikt, po kterém by mohlo přijít rychlé uklidnění. Co je klíčové – doprava **skrz Hormuzský průliv stále stojí** i přes ujištění Donalda Trumpa o poskytnutí dostupného pojištění pro rejdaře a vojenské ochrany pro proplouvající lodě. A o rychlém řešení se ostatně ani nemluví, spíše byla nadhozena možnost prodloužení kampaně. Mezitím ropa skočila až k 120 dolarům a její cena i přes následnou korekci zvedá vlnu nervozity z energetické krize, s důsledky napříč finančními trhy.

Stále není jasný cíl, s jakým USA do války vlastně šly, respektive podle různých prohlášení ty cíle byly různé. Podle nás ale situace Spojené státy donutí k tomu, aby se jejich strategie stočila k tomu, aby obnovily obchodní cesty a ovládly dodávky ropy z Íránu. S přibývajícím časem na to bude stále více tlačit hlavně domácí politika, neboť drahý benzín ve volebním roce je problém, a nejspíš i země v Zálivu, závislé na vývozu ropy či plynu stejně jako na dovozu potravin. A na úspěšnosti této strategie bude záležet i osud finančních trhů.

Zatím to není panika, ale nervozita na trzích postupně stoupá. Do odhadů se dostává předpoklad, že konflikt bude trvat déle a také že cena ropy se udrží na vyšších úrovních, což s sebou nese staglační tlaky na odběratelské ekonomiky.

Vypuknutí války v Íránu výrazně rozkolísalo trhy a rozdělilo sektory na jasné vítěze, hlavně energetiku, a poražené včetně spotřebního zboží a aerolinek. Nicméně zajímavou výjimkou jsou softwarové firmy, které navzdory nedávným obavám z AI-disrupce drží pozice překvapivě dobře. Tituly jako **Intuit, ServiceNow, Snowflake, IBM, Workday** či **Oracle** od začátku konfliktu dokonce solidně rostou, protože na rozdíl od tradičních odvětví software netrpí riziky typu uzavřených dodavatelských tras či skokových cen komodit. Pravdou je ale i fakt, že právě software byl od začátku roku

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

extrémně přeprodaný a částečně k nedávnému růstu přispěla i tzv. „rally z úlevy“.

Daleko jasnějšími vítězi současné geopolitické nejistoty jsou vedle producentů ropy také **exportéři LNG v čele s Cheniere Energy (LNG)**, protože při růstu napětí roste zájem o stabilnější dodávky plynu mimo region a trh do cen promítá vyšší rizikovou prémii u energetických komodit. Zároveň stojí za pozornost **tankerové společnosti**, například **Frontline** nebo **DHT Holdings**, protože napětí kolem klíčových námořních tras zvedá cenu přepravy ropy, a tedy i výdělky tankerů. Konkrétně u největších ropných tankerů typu **VLCC** vyskočila referenční spotová sazba na trase z oblasti Perského zálivu do Číny na **420 tisíc USD za den** (normální sazba je kolem 80k-110k USD za den). A protože zejména **Frontline** má velkou část flotily navázanou na spotové ceny, takový skok se typicky rychle promítá do vyššího cash flow.

Do třetice se mezi vítěze zařadili **výrobci hnojiv**, zejména **CF Industries**, protože případné výpadky exportů z Íránu a širšího regionu spolu s rizikem omezení logistiky přes Hormuz zvyšují očekávání růstu cen dusíkatých hnojiv, a tím i marží severoamerických producentů v klíčové sezóně.

Ve středu vyjde americká inflace za únor. Normálně by mělo jít o jednu z nejdůležitějších statistik s implikací na úrokové sazby. Tentokrát se čeká stagnace jak celkové, tak jádrové inflace, ale jde o data za únor. Pozornost mezitím směřuje už na březen a efekt dražších pohonných hmot, které vyhnala vzhůru válka v Íránu. Sledování jejího průběhu tak bude důležitější než únorová data.

Zpráva JOLTS a statistika otevřených pracovních pozic bude teprve za leden, kdy trh práce vykazoval solidní výsledky, takže by nemusela být špatná, ale na druhou stranu nebude tolik relevantní. Zajímavější bude podle nás **spotřebitelská důvěra podle průzkumu Michiganské university**. Jde o předběžná čísla za březen, kdy už spotřebitelé asi vnímali riziko zdražování energií. Jak moc jim to zkazilo náladu?

V Evropě se zaměříme na data z německého průmyslu. Česká ekonomika dodá čísla o nezaměstnanosti, zahraničním obchodu, maloobchodu i průmyslové výrobě. Nyní i české trhy nejvíce zajímá situace ve světě, averze k riziku a potenciální inflační rizika. Data se přesto mohou přechodně projevit.

Přestože trhům dominuje vypjatá situace na Blízkém východě a z pohledu výsledkové sezóny již máme to hlavní za sebou, ani v tomto týdnu nebudou chybět zajímavá jména. To nejdůležitější se sice bude týkat německého **DAXu (VOW, P911, RHM, BMW, nebo RWE)**, ale největší váhu bude mít **Oracle**. K tomu jako bonus náš Investiční tip **Dollar General**, jehož akcie se od loňského dna již více než zdvojnásobily na ceně.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
9.3.	8:00	DE - Průmyslové objednávky, y/y	leden	13,2 %	3,7 %
9.3.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	leden	-0,8 %	-1,2 %
9.3.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	leden	25,5	19,3
9.3.	10:00	CZ - Nezaměstnanost	únor	5,1 %	5,1 %
10.3.	9:00	CZ - CPI, y/y	únor F	1,4 %	1,4 %
10.3.	15:00	USA - Prodeje starších domů	únor	3,88 0	3,91 0
11.3.	13:30	USA - CPI, y/y	únor	2,4 %	2,4 %
12.3.	9:00	CZ - Maloobchodní tržby, y/y	leden	3,1	1,8
12.3.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	leden	2,6	6,8
12.3.	13:30	USA - Zahraniční obchod, mld. USD	leden	-65,8	-70,311
12.3.	13:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	7. březen	215	213
13.3.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	leden	1,3	1,2
13.3.	13:30	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	leden	0,3	0,4
13.3.	13:30	USA - Deflátor PCE, y/y	leden	2,9	2,9
13.3.	13:30	USA - Objednávky zboží dlouh. spotřeby	leden P	1,2	-1,4
13.3.	13:30	USA - HDP, q/q a	4Q P	1,4	1,4
13.3.	15:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	březen P	55	56,6
13.3.	15:00	USA - Nově otevřená prac. místa	leden	6750	6542

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
9.3.	Aft-mkt	Hewlett Packard Enterprise Co	01/26 Q1	0,583 USD
9.3.	Aft-mkt	Vail Resorts Inc	01/26 Q2	6,209 USD
10.3.	Bef-mkt	Volkswagen AG	12/25 Q4	5,16 EUR
10.3.	07:00	Flughafen Zurich AG		
10.3.	07:00	HUGO BOSS AG	12/25 Q4	1,313 EUR
10.3.	Bef-mkt	Persimmon PLC	09/25 Q3	
10.3.	Bef-mkt	Domino's Pizza Group PLC	09/25 Q3	
10.3.	Bef-mkt	BioNTech SE	12/25 Q4	0,018 EUR
10.3.	Aft-mkt	AeroVironment Inc	01/26 Q3	0,614 USD
10.3.	Aft-mkt	Oracle Corp	02/26 Q3	1,705 USD
11.3.	Bef-mkt	Wacker Chemie AG	12/25 Q4	1,199 EUR
11.3.	Bef-mkt	Henkel AG & Co KGaA	12/25 Q4	1,29 EUR
11.3.	Bef-mkt	Rheinmetall AG	12/25 Q4	17,214 EUR
11.3.	Bef-mkt	Kloeckner & Co SE	12/25 Q4	0,13 EUR
11.3.		Dr Ing hc F Porsche AG	12/25 Q4	0,283 EUR
11.3.		Telecom Italia SpA/Milano	12/25 Q4	

11.3.	12:15	Campbell's Company/The	01/26 Q2	0,57 USD
11.3.	Aft-mkt	UiPath Inc	01/26 Q4	0,255 USD
12.3.	Bef-mkt	Zalando SE	12/25 Q4	0,44 EUR
12.3.	Bef-mkt	Brenntag SE	12/25 Q4	0,815 EUR
12.3.	07:00	K+S AG	12/25 Q4	0,247 EUR
12.3.	07:00	Geberit AG	12/25 Q4	3,225 CHF
12.3.	Bef-mkt	RWE AG	12/25 Q4	0,513 EUR
12.3.	07:00	Bayerische Motoren Werke AG	12/25 Q4	1,891 EUR
12.3.	Bef-mkt	Dick's Sporting Goods Inc	01/26 Q4	3,265 USD
12.3.	Bef-mkt	Dollar General Corp	01/26 Q4	1,627 USD
12.3.		Generali	12/25 Q4	0,695 EUR
12.3.		Ondas Inc	12/25 Q4	-0,044 USD
12.3.		Daimler Truck Holding AG	12/25 Q4	0,732 EUR
12.3.		BitMine Immersion Technologies Inc	02/26 Q2	
12.3.	Aft-mkt	Vivendi SE	12/25 Q4	
12.3.	Aft-mkt	Rubrik Inc	01/26 Q4	-0,109 USD
12.3.	Aft-mkt	Adobe Inc	02/26 Q1	5,881 USD
12.3.	Aft-mkt	Ulta Beauty Inc	01/26 Q4	8,079 USD
12.3.	Aft-mkt	Lennar Corp	02/26 Q1	0,951 USD
12.3.	Aft-mkt	SentinelOne Inc	01/26 Q4	0,061 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, Jakub Blaha, Matěj Vlček. V případě, že se na příprave 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 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 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 výhodnosti 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.