

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

16.-20. března

- ♦ **Ropa dále roste na ceně, trhy dál řeší napětí kolem Íránu.**
- ♦ **Čeká nás sérii zasedání centrálních bank**
- ♦ **Meta chystá škrtý a uzavírá AI megadeal s Nebiusem**

Začíná další týden a trhy sledují stále to samé - situaci v Íránu. Už nejde o šok a strach z neznámého, protože bylo dost času si mnohé nastudovat. Na druhou stranu zůstává obrovská nejistota o budoucím vývoji. Vše totiž nasvědčuje tomu, že zatímco Izrael spustil útok na Írán s jasným záměrem, u USA to vůbec neplatí. Nyní už je jedno, s jakým záměrem Donald Trump zavelel k útoku, protože teď nejspíš už hledá jen cestu ven. Zatím je ale v podstatě tlačěn k tomu, aby dál eskaloval a doufal, že se Írán zlomí. Jenže zároveň se tím prodlužuje válka, což má rostoucí politickou i ekonomickou cenu.

Jako nový prvek se rozehrává otázka podpory pokračování americké operace. Země Zálivu trpící pod íránskými útoky se mohou rozhodnout přidat k USA a jejich kampani, ale naopak mohou i začít tlačit Trumpa k ukončení konfliktu. **Americký zásah na ostrově Charg** (klíčový pro export íránské ropy) hrozí zatáhnout hry Čínu, která dosud íránskou ropu dostává. A otazník visí i nad postojem zemí NATO. Kanada a Itálie už ohlásily, že se do operací nezapojí. O možné ochraně lodí v Hormuzském průlivu mluvila Francie, která tak ale nechce činit pod americkým velením. Zároveň spolu s Británií samotný americko-izraelský útok kritizuje.

Obchodních lodí pluly úžinou typicky stovky denně a prakticky není možnost je všechny ochránit, zvláště když americké torpédoborce musejí zároveň bránit dvě letadlové lodě v Arabském a Rudém moři. Trump už se nechal slyšet, že by tento úkol rád "hodil" na Evropu a Čínu. Evropské země nato ale nemají a nejspíš by směřovaly k navázání kontaktů s Íránem ve snaze o diplomatické řešení.

Na pozitivní straně poskytuje trhu úlevu uvolňování strategických rezerv. Aktuální dohoda by pokryla výpadek ze Zálivu asi na 26 dní, ale počítáme s delším obdobím, neboť íránská ropa na trh dál míří a budou se hledat možnosti navyšování produkce v jiných oblastech. Navíc země typicky drží rezervy aspoň

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

na tři měsíce, takže v případě nutnosti může dojít i k uvolnění většího objemu.

Téma íránského šoku **se tento týden spojí se zasedáním centrálních bank**. O sazbách rozhodují Fed, ECB, BoE, BoJ i ČNB. Ve všech případech předpokládáme stabilitu. Od Fedu se letos čeká s bídou jedno snížení, od ECB téměř dvojí zvýšení, od BoE stabilita s tendencí sazby zvedat. Ani u ČNB není zvýšení sazeb vyloučeno, ale počítáme zatím se stabilitou. Pro výhled měnové politiky bude každopádně zásadní, jak se bude dál vyvíjet ropný šok a jeho vliv na inflaci. To neodhadnou ani centrální bankéři, takže těžko nyní zvolí něco jiného než vyčkávání se sledováním situace. Aspoň se ale můžeme dozvědět něco o jejich sklonu na šok výhledově reagovat.

Co se týče nových dat, vyjdou americké výrobní ceny, ovšem teprve za únor. Tlaky ze strany dražších energií se v tomto indikátoru začnou zohledňovat až v následujícím měsíci. Zajímavé pak mohou být průzkumu průmyslové aktivity z New Yorku a Filadelfie. Dá se čekat zhoršení nálady, ale jak výrazné bude?

Meta (*Investiční tipy*) údajně zvažuje propouštění, které by mohlo zasáhnout až 20 % zaměstnanců. Tyto škrty by měly firmě pomoci kompenzovat náklady na agresivní investice do AI infrastruktury a akvizic. Meta momentálně zaměstnává téměř 79 000 lidí. Informace přichází ve chvíli, kdy mnoho technologických společností, naposledy Block, oznamuje rozsáhlá propouštění údajně vyvolaná automatizací pomocí AI. Meta naposledy přistoupila k podobně rozsáhlému snižování stavů v listopadu 2022 (–11 000 míst) a následně v březnu 2023 (–10 000 míst), což tehdy znamenalo dno pro cenu akcií (dnes p/mkt +3 %).

U Mety ještě chvíli zůstaneme. Neocloud **Nebius (NBIS)** totiž s touto společností uzavřel nový pětiletý kontrakt na AI infrastrukturu v hodnotě až \$27 mld. Nebius nejprve dodá \$12 mld. kapacity postavené na jedné z prvních velkých instalací platformy NVIDIA Vera Rubin, a to od začátku roku 2027. Meta ale zároveň přislíbila, že v návaznosti na to odebere až \$15 mld. dalšího výpočetního výkonu z nově budovaných clusterů Nebiusu během dalších pěti let. Nebius plánuje tuto kapacitu primárně prodávat třetím stranám, přičemž nevyužitou část odkoupí Meta. Akcie NBIS v pre-market rostou díky tomu o 14 %.

Italská banka **UniCredit** a německá **Commerzbank** pokračují v šachové partii. Poté, co se vlastnický podíl UniCreditu v Commerzbank nebezpečně přiblížil kritickým 30 %, což by dle německých zákonů znamenalo mandatorní nabídku na převzetí, musela UniCredit prodat část svého podílu v rámci buybacku od Commerzbank. Aby si do budoucna rozvázala ruce, a zároveň umožnila Commerzbank realizovat plánovaný buyback bez spuštění povinné nabídky na převzetí, přispěchala nyní s dobrovolnou nabídkou na převzetí Commerzbank za cca 35 mld. EUR, neboli

0,485 akcie UniCreditu za každou akcii Commerzbank. Nabídka je pouze taktickým manévrem s jen cca 4% premií vůči páteční závěrečné ceně Commerzbank a samotná UniCredit nepočítá s úspěchem. Do impéria UniCreditu patří např. německá HVB, pod Commerzbank spadá třeba polská mBank.

Z pohledu korporátních výsledků bude mít jednoznačně hlavní slovo americký výrobce paměťových čipů **Micron Technology**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
17.3.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	březen	39,2 %	58,3 %
18.3.	13:30	USA - PPI, y/y	únor	-- %	2,9 %
18.3.	15:00	USA - Průmyslové objednávky, m/m	leden	-- %	-0,7 %
18.3.	19:00	USA - Jednání Fedu, základní sazba	18. březen	3,75 %	3,75 %
19.3.	13:00	UK - Jednání BoE, základní sazba	19. březen	3,75	3,75
19.3.	13:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	14. březen	--	213
19.3.	13:30	USA - Index filadelfského Fedu	březen	--	16,3
19.3.	14:15	EMU - Jednání ECB, základní sazba	19. březen	2,15	2,15
19.3.	14:30	CZ - Měnové jednání ČNB, zákl. sazba	19. březen	3,5	3,5
19.3.	0:00	JP - Základní O/N úroková sazba	19. březen	0,75	0,75

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
16.3.	Bef-mkt	Dollar Tree Inc	01/26 Q4	2,516 USD
17.3.	07:00	Fraport AG Frankfurt Airport Services	12/25 Q4	0,57 EUR
17.3.	Aft-mkt	Docusign Inc	01/26 Q4	0,951 USD
17.3.	Aft-mkt	Oklo Inc	12/25 Q4	-0,176 USD
18.3.	Bef-mkt	TAG Immobilien AG	12/25 Q4	
18.3.	08:00	Verbund AG	12/25 Q4	0,82 EUR
18.3.	Bef-mkt	General Mills Inc	02/26 Q3	0,735 USD
18.3.	Bef-mkt	Macy's Inc	01/26 Q4	1,544 USD
18.3.	Bef-mkt	Jabil Inc	02/26 Q2	2,509 USD
18.3.	Bef-mkt	Williams-Sonoma Inc	01/26 Q4	2,921 USD
18.3.	Aft-mkt	Jeronimo Martins SGPS SA	12/25 Q4	0,31 EUR
18.3.	Aft-mkt	Micron Technology Inc	02/26 Q2	8,587 USD
19.3.	07:00	LANXESS AG	12/25 Q4	-0,917 EUR
19.3.	Bef-mkt	United Internet AG	12/25 Q4	0,448 EUR
19.3.	07:00	Vonovia SE	12/25 Q4	0,47 EUR
19.3.	07:00	Nemetschek SE	12/25 Q4	0,62 EUR
19.3.	Bef-mkt	Darden Restaurants Inc	02/26 Q3	2,95 USD
19.3.	Bef-mkt	Accenture PLC	02/26 Q2	2,846 USD
19.3.	Aft-mkt	Zabka Group SA	12/25 Q4	0,31 PLN
19.3.	Aft-mkt	Enel SpA	12/25 Q4	0,125 EUR
19.3.	Aft-mkt	FedEx Corp	02/26 Q3	4,155 USD
20.3.		Carnival Corp	02/26 Q1	0,181 USD
20.3.		PDD Holdings Inc	12/25 Q4	20,879 CNY

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 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 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 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.