

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

30. března - 2. dubna

- ♦ Další vývoj kolem Íránu stále naprosto nejasný
- ♦ Pozornost se stáčí k důsledkům energetického šoku
- ♦ Vyjde evropská inflace a americký trh práce

Ani po dalším týdnu jsme se neposunuli v tom, že **dění na hlavních trzích řídí zprávy o Íránu a potažmo reakce ropy**. Stále je to také o odhadování, jak může konflikt ještě dlouho trvat, a jestli je dohoda za rohem, nebo naopak dojde k eskalaci. V podstatě se nedá chytit ničeho, co by pravděpodobnost překlátilo jedním, či druhým směrem, takže se i tržní sentiment pravidelně mění.

Na jednu stranu během víkendu nepřišlo žádné zásadní "překvapení" v podobě americké pozemní operace atp. Na stranu druhou ovšem tento krok stále nemůžeme vyloučit. A nejasné také zůstává, jestli prohlášení Donalda Trumpa jsou v nějakém kontaktu realitou, a co si z nich vlastně vzít. Trump mluví o tom, že asi převezme íránskou ropnou produkci, možná obsadí ostrov Cherg, že Írán přijal většinu z 15 požadavků, že dohoda může přijít celkem brzy, že USA možná Íránu zabaví obohacený uran, že jednání probíhají dobře nebo že íránský režim se vlastně už změnil. Na zmatení nepřítelů či kohokoli jiného je to dokonalé, ale pro trhy to rozhodně dobré není. Respektive, mohlo by být, pokud by se jen trochu zdálo, že v pozadí existuje nějaká jasná strategie. Anebo pokud by tvrzení o jednáních či změně vlády Trumpovi stačila jako záminka k prohlášení (dalšího) vítězství a stažení se z konfliktu.

Bohužel ale realita vypovídá spíše o tom, že USA do konfliktu zabředají čím dál víc a tento konflikt začíná mít viditelné ekonomické důsledky. Ropa se vytáhla na 115 dolarů, pohonné hmoty ve světě zdražují, a zvláště asijské země výrazně závislé na energiích ze Zálivu dostávají šok. Obranou jsou omezení spotřeby, snižování daní a další opatření. Efektem bude tlak na spotřebu i rozpočty, který se s časem jen zvětší. A zatímco dosud trhy viděly v rámci stagflačního dopadu hlavně inflační důsledky, nyní **se pozornost přesouvá i k reálné ekonomice**. Proto klesly i sázky na zvedání úrokových sazeb. Pro dluhopisy to může být úleva, pro akcie spíše jen pomíjivá výhra.

Přestože krize na Blízkém východě nenechává příliš prostoru pro makrodata, tento týden mají čísla šanci pozornost přitáhnout.

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

V Evropě vycházejí předběžná inflační čísla, přičemž údaje za celou eurozónu jsou v kalendáři na úterek. Inflace za březen poskočí výrazně nahoru, čímž podpoří výhled vyšších sazeb ECB. Otázkou samozřejmě je, jestli realita dosáhne očekávaných hodnot, či je dokonce překoná, a jak bude vypadat struktura inflace. V této fázi se ještě dá předpokládat primární efekt dražších energií bez sekundárního promítnutí do jádra inflace.

V zámoří to bude o podnikatelské náladě a trhu práce. **Index ISM** zobrazí výsledky průzkumu z průmyslu provedeného už během března, takže bychom se mohli dozvědět, jak se firmy dívají na energetický šok. Analytici čekají hlavní index na úrovni února, což by podle nás za současné situace byl dobrý výsledek. Trh práce se má podle odhadů zlepšit oproti únoru - **propad počtu pracovních míst by se měl změnit opět v růst**. Což o to, výrazné měsíční odchylky bývají v tomto případě následně korigovány a na případný efekt Íránu je ještě příliš brzy, takže opakování špatného únorového výsledku by bylo negativním překvapením. Sledovat je třeba hlavně trend, který případně může posílit dilemma Fedu. Zajímavostí potom je, že data z trhu práce vyjdou v pátek, kdy se ani v USA neobchoduje.

Hliník na londýnské burze v pondělí vyskočil o 5 % blízko čtyřletých maxim (po invazi Ukrajiny) poté, co víkendové íránské útoky poškodily dva největší producenty v regionu. Vývoz hliníku z Perského zálivu, který tvoří asi 9 % světové produkce, je narušen navíc kvůli uzavření Hormuzského průlivu. Akcie australských producentů hliníku na to reagovaly růstem: **Rio Tinto** přidalo téměř 5 % a **South32** přes 9 %.

Ze zajímavých jmen bude tento týden reportovat například **Nike**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
30.3.	14:00	DE - Harmonizovaný CPI, y/y	březen P	2,9 %	2 %
31.3.	3:30	Čína - PMI v průmyslu	březen	50,2	49
31.3.	9:00	CZ - HDP, q/q	4Q F	0,6 %	0,6 %
31.3.	11:00	EMU - Inflace, předběžný odhad, y/y	březen P	2,6	1,9
31.3.	15:45	USA - Index aktivity ISM Chicago	březen	55,1	57,7
31.3.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	březen	88	91,2
31.3.	16:00	USA - Nově otevřená prac. místa	únor	6845	6946
1.4.	1:50	JP - Index podnikatelské aktivity Tankan	1Q	16	15
1.4.	9:30	CZ - PMI v průmyslu	březen	50	50
1.4.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	březen	51,4	51,4
1.4.	14:15	USA - Změna zaměstnanosti (ADP)	březen	40	63
1.4.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	únor	0,4	-0,2
1.4.	16:00	USA - Index ISM v průmyslu	březen	52,3	52,4
2.4.	14:30	USA - Zahraniční obchod, mld. USD	únor	-61,1	-54,455
2.4.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	28. březen	212	210
3.4.	14:30	USA - Změna počtu prac. míst	březen	51	-92
3.4.	14:30	USA - Průměrná hodinová mzda, m/m	březen	0,3	0,4

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
31.3.	Bef-mkt	FactSet Research Systems Inc	02/26 Q2	4,374 USD
31.3.		Buzzi SpA	12/25 Q4	
31.3.	22:15	NIKE Inc	02/26 Q3	0,304 USD
31.3.	Aft-mkt	Beyond Meat Inc	12/25 Q4	-0,099 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 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 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.