

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

13. - 17. dubna

- ♦ **Válka stále nekončí a zatahuje do hry Čínu**
- ♦ **Americká výrobní inflace zřejmě poskočí vzhůru**
- ♦ **Začíná se rozjíždět výsledková sezóna za 1. čtvrtletí**

Víkend nepřinesl dohodu a ukončení íránské války. Naopak, po krachu jednání možná směřujeme k nové eskalaci, na kterou finanční trhy sice reaguji, ale i tentokrát s určitou rezervou. Jako obvykle hraje roli rychlá změna postojů amerického prezidenta.

Koncem minulého týdne směřoval Donald Trump k ústupkům v zájmu toho, aby konečně mohl íránské téma ukončit. Jenže tím byl tlačěn proti Izraeli, který s boji na libanonské frontě evidentně nehodlá skončit. Když nedošlo k dohodě s Íránem, Trump překvapivě prohlásil, že USA budou blokovat už blokovaný průjezd Hormuzským průlivem. Později došlo ke změně: **americké námořnictvo má blokovat jen íránské přístavy** a všechny lodě, které do/z Íránu míří.

Eskalace nyní může přijít ze dvou směrů. Írán samozřejmě na oplátku pohrozil přístavům jiných zemí v Perském zálivu a spektrum jeho cílů se tedy rozšiřuje. Druhý směr je možná ještě nebezpečnější, protože do hry zatahuje Čínu, již bude patřit řada potenciálně blokových lodí. Čína se může rozhodnout situaci nevyhrocovat a své lodě stáhnout. Pokud to ale neudělá a Američané je budou zastavovat, pak Čína (politicky) musí přijít s odpovědí. Možností jsou třeba provokace v Jihočínském moři či kolem Taiwanu, například ve formě kontroly vybraných proplouvajících lodí.

Následující dny nabídnou také zajímavá makrodata. Nedávnou spotřebitelskou inflaci doplní v USA také informace o inflaci výrobní. Ta je na ceny energií rovněž výrazně exponovaná a citelně stoupne. V zámoří také vyjdou dubnové regionální průzkumy průmyslové aktivity. A Čína zveřejní HDP za 1Q spolu s průmyslovou výrobou a maloobchodními tržbami za březen.

Mimo to, že osud Íránu a Hormuzu zůstává i po víkendu nejasný, zatímco v Maďarsku se situace naopak vyjasnila, začíná v tomto

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

týdnu další výsledková sezóna, tentokrát za 1Q26. V úvodu budou udávat tón tradičně zejména velké americké banky. Přestože to na recesi, a tudíž ani rychlý pokles úroků v USA nevypadá, a banky by tak měly být schopny udržovat solidní čísla, v průběhu 1Q26 se po říjnových dvou větších defaultech objevily nové trhliny a varování v segmentu privátního kreditu. A to až do té míry, že některé segmentově zaměřené fondy omezovaly v průběhu kvartálu likviditu pro investory. S velikostí cca 1,5 bil. USD by ovšem podle kapitánů amerického bankovnínictví nemělo jít o potenciální systémový problém.

Zatímco hlavní akciové indexy kvůli válce v Íránu během března setrvale oslabovaly, podkladový fundament se během 1Q26 naopak postupně vylepšoval. Napjaté valuace tak stihly od lednového vrcholu do konce března zkorigovat o víc než 10 %. Mezitím se tržní odhady pro letošní korporátní zisky v rámci indexu S&P 500 vylepšily o cca 3 %. V 1Q26 se opět čeká svižný 12% meztroční nárůst tažený technologiemi, rozuměj především polovodiči. Mělo by jít už o šestý kvartál v řadě s dvojciferným meztročním růstem zisků.

Hlavním tahounem zůstávají investice do AI infrastruktury, ty by mohly letos zařadit až cca 40 % celkového růstu EPS v rámci indexu. V 1Q26 vidí tržní konsenzus roli AI ještě výrazněji. Zisky IT sektoru by měly růst meztročně o víc než 40 % s dominantní rolí polovodičových jmen. Už to není jenom Nvidia, AMD, nebo Broadcom. Soudě dle již zveřejněných výsledků konkurenčního Samsungu, čeká nyní velká chvíle Micron. IT sektor by měl mít v 1Q26 na svědomí přes 80 % celkového nárůstu EPS v rámci indexu! Další trajektorie AI capexu, a tudíž i jakékoliv náznaky návratnosti těchto investic budou proto opět středobodem pozornosti. Navíc nás ještě během výsledkové sezóny nejspíš čeká soudní rozhodnutí v kauze OpenAI vs Elon Musk. Již několikrát jsme k tomu psali, že s důvěrou v CEO OpenAI S. Altmana máme velmi vážný problém.

Valuační laťka pro IT sektor ovšem není zdaleka tak vysoko jako v předešlých kvartálech. Může za to především místy doslova zdecimovaný software, který i přes obavy z AI konkurence prozatím stále roste. Valuační násobky se tudíž posouvají níž. V kombinaci s prudkým růstem zisků v polovodičovém segmentu tak na startu výsledkové sezóny IT sektor obchoduje nejlevněji od tržního dna v roce 2022.

První výsledková sezóna fiskálního roku bývá tradičně vypovídající směrem k celoročním výhledům. Téměř tři čtvrtiny tržní kapitalizace S&P 500 budou mít hotovo do konce dubna. V Evropě bude výsledková sezóna pravděpodobně o něco obtížnější, neboť Evropa ve větší míře pocítí nárůst cen energií, nebo případný výpadek dodávek z Perského zálivu. Naším zdejšími favoritem pro výsledkovou sezónu je bankovní sektor.

Mimo výsledkovou sezónu přicházejí zajímavé zprávy z korporátní sféry pro **Teslu**. Nizozemští regulátoři totiž schválili používání softwaru Tesla *Full Self Driving Supervised* (FSD) s povinným dohledem řidiče na dálnicích i ve městech, což je pro Teslu první takové povolení v Evropě. Po více než 18 měsících testování nizozemský úřad uvedl, že systém při správném používání zvyšuje bezpečnost silničního provozu a zároveň oznámil, že podá žádost o jeho schválení v celé EU. V Evropě však platí přísnější bezpečnostní pravidla než v USA, a proto není evropská verze FSD plně srovnatelná s americkou. Tesla tedy plánuje brzké spuštění systému v Nizozemsku a následně i širší expanzi napříč Evropou.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
13.4.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	únor	29,4	29,17
13.4.	16:00	USA - Prodeje starších domů	březen	4,08	4,09
14.4.	9:00	CZ - CPI, y/y	březen	1,9 %	1,9 %
14.4.	14:30	USA - PPI, y/y	březen	4,6 %	3,4 %
14.4.	0:00	Čína - Obchodní bilance, mld. USD	březen	107,65	90,978
15.4.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	únor	-1,2 %	-1,1 %
15.4.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	duben	-0,5	-0,2
16.4.	4:00	Čína - HDP, y/y	1Q	4,8 %	4,5 %
16.4.	4:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	březen	2,4 %	0,9 %
16.4.	4:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	březen	5,4 %	5,2 %
16.4.	11:00	EMU - CPI, y/y	březen	2,5	2,5
16.4.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	11. duben	214	219
16.4.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	duben	10,0	18,1
16.4.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	březen	0,1	0,15

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
13.4.	Bef-mkt	Goldman Sachs Group Inc/The	03/26 Q1	16,336 USD
13.4.		Ferrexpo PLC	09/25 Q3	
14.4.	Bef-mkt	Blackrock Inc	03/26 Q1	11,636 USD
14.4.	12:45	JPMorgan Chase & Co	03/26 Q1	5,427 USD
14.4.	12:45	Johnson & Johnson	03/26 Q1	2,689 USD
14.4.	13:00	Wells Fargo & Co	03/26 Q1	1,577 USD
14.4.		BitMine Immersion Technologies Inc	02/26 Q2	0,01 USD
14.4.	14:00	Citigroup Inc	03/26 Q1	2,661 USD
15.4.	07:00	ASML Holding NV	03/26 Q1	6,649 EUR
15.4.	12:45	Bank of America Corp	03/26 Q1	1,011 USD
15.4.	13:30	Morgan Stanley	03/26 Q1	2,978 USD
16.4.	07:00	Pluxee NV	11/25 Q1	1,46 EUR
16.4.	Bef-mkt	Tesco PLC	11/25 Q3	
16.4.	Bef-mkt	Prologis Inc	03/26 Q1	0,772 USD
16.4.	12:00	PepsiCo Inc	03/26 Q1	1,541 USD
16.4.	Bef-mkt	Charles Schwab Corp/The	03/26 Q1	1,388 USD
16.4.	Bef-mkt	Abbott Laboratories	03/26 Q1	1,148 USD
16.4.	Bef-mkt	US Bancorp	03/26 Q1	1,145 USD
16.4.	12:30	Bank of New York Mellon Corp/The	03/26 Q1	1,922 USD
16.4.	Bef-mkt	Citizens Financial Group Inc	03/26 Q1	1,091 USD
16.4.		Kinder Morgan Inc	03/26 Q1	0,391 USD

16.4.	22:01	Netflix Inc	03/26 Q1	0,77 USD
16.4.	Aft-mkt	Alcoa Corp	03/26 Q1	1,54 USD
17.4.	Bef-mkt	Truist Financial Corp	03/26 Q1	0,991 USD
17.4.	13:30	State Street Corp	03/26 Q1	2,598 USD
17.4.	14:00	Academy Sports & Outdoors Inc	04/26 Q1	0,951 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. 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 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.