

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

11. – 15. května

- ♦ **Trump míří do Číny, tématem bude i Írán**
- ♦ **Fed mění předsedu, inflace mezitím stoupá**
- ♦ **Výsledková sezóna je nejsilnější za 5 let**

Kolem Íránu ani tentokrát nemůžeme mluvit o podstatném posunu. Proběhly další návrhy na mírovou dohodu a jejich následné odmítnutí. Obě strany zůstávají ohledně svých požadavků zakopané ve svých pozicích. Donald Trump po posledním zavržení íránského návrhu už ani nespustil obvyklé hrozby, které se beztak míjejí účinkem. Ropa či dluhopisové výnosy na poslední zprávy zareagovaly růstem, ale efekt je poměrně malý.

Bezpečnostní situace na Blízkém východě bude nepochybně tématem i na **setkání prezidentů USA a Číny**. Návštěva Donalda Trumpa v Číně je plánovaná na středu až pátek. Dá se čekat tlak na čínského prezidenta, aby Čína přestala s podporou Íránu, a bude zajímavé, co zato Trump nabídne. Právě Čína má podle nás možnost reálně pohnout se zamrzlým konfliktem, neboť disponuje vlivem na obě strany. A vzhledem k tomu, že Spojené státy uvízly s Íránem ve slepé uličce, může být čínský příspěvek zásadní. Otázkou je, jakou cenu si za pomoc řekne. Rušení restrikcí na technologie, omezení dodávek amerických zbraní na Taiwan? Kromě tohoto stěžejního tématu se budou řešit i další menší "obchody", které zaručí, že ze setkání vzejde něco, co se dá následně předhodit veřejnosti jako úspěch.

V pátek končí v čele Fedu Jerome Powell. Schválení jeho nástupce Kevina Warsha v Senátu má proběhnout v nejbližších dnech. Powell prozatím zůstane jako guvernér, Warsh podle nás není holubice, zato největší holubice ve výboru, Stephen Miran, po krátkém působení bude muset odejít. Navíc se zvýšenými cenami ropy nemůže být banka úplně v klidu ohledně inflačních tlaků. Trh tak zůstává nakloněn myšlence, že budoucí změna sazeb bude spíše směrem vzhůru. Reálně se však s hikem zatím nepočítá.

Po silnějších datech z amerického trhu práce vyjde tento týden **statistika spotřebitelských cen za duben**. U celkové inflace se čeká další citelný nárůst na 3,7 pct. Z pohledu měnové politiky je kromě tempa inflace zásadní prosakování dražších energií do jadrových položek spotřebitelského koše. To by zatím mělo být

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

pouze mírné, ale trochu vidět už může být na rychlejší meziměsíční změně jádrového indexu.

Maloobchodní tržby by měly vykázat už mírnější vzestup, když dražší energie vytáhly výdaje na vyšší úroveň už v předchozím měsíci. Dílčí údaje o soukromé spotřebě vypadají stále slušně, když benzín netlačí podstatným způsobem dolů výdaje za ostatní položky. Krom toho v zámoří vyjde květnový průzkum průmyslové aktivity v New Yorku.

Válka v Íránu měla podle očekávání narušit růst amerických akcií a negativně se promítnout do výhledů firem, ve skutečnosti však **nastal přesný opak**. Výsledková sezóna přinesla mimořádně silná čísla, která výrazně překonala odhady analytiků, a to nejvíce od roku 2013 mimo mimořádné covidové období. Z indexu S&P 500 už reportovalo 455 z 500 firem a zisky společností vzrostly v 1. čtvrtletí přibližně o 27 %, zatímco trh očekával růst jen kolem 12 %. Přibližně 85 % firem překonalo očekávání, což je nejlepší výsledek za posledních 5 let, a ukazuje na systematicky podhodnocené odhady. Silná ekonomická aktivita v USA zároveň uklidnila obavy ze zpomalení globálního růstu a potvrdila, že vysoké investice, zejména v oblasti umělé inteligence a datové infrastruktury, se začínají reálně promítat do růstu zisků. To vedlo k dalšímu posilování akciových trhů, kdy indexy S&P 500 i Nasdaq 100 dosáhly historických maxim.

Hlavním tahounem ziskovosti zůstávají **technologické společnosti**, jejichž **zisky rostly o 47 %**, což výrazně převyšuje zbytek trhu s růstem okolo 21 %. **Největší růst** byl zaznamenán kde jinde než u **polovodičů**, kde jsme viděli 84 % nárůst zisků meziročně. Největší váha **Nvidia** má sice reportovat své výsledky až **20. května**, ale i zde analytici odhadují 78 % růst tržeb a 83 % růst zisku na akcii. A dobře víme, že právě Nvidia už 13 čtvrtletí v řadě odhady analytiků překonává. Daří se ale i jiným sektorům a růst tak již není omezen pouze na technologický sektor, ale postupně se přelévá i do cyklické spotřeby, telekomunikací, bank či zdravotnictví. Pokud nepřijde nějaká negativní makroudálost (například spjatá s vývojem v Perském zálivu), těžko tohle akciové rally jen tak skončí. Fundament je z korporátního pohledu totiž nejsilnější za posledních 5 let.

Tento týden nás z korporátního kalendáře budou zajímat výsledky **Applied Materials, Cisco, Deutsche Telekom** nebo společnosti **Nebius** (*watchlist*).

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
11.5.	3:30	Čína - CPI, y/y	duben	0,8 %	1 %
11.5.	9:00	CZ - Maloobchodní tržby, y/y	březen	3,3 %	4,1 %
12.5.	10:00	CZ - Nezaměstnanost	duben	4,8 %	5 %
12.5.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	květen	-- %	-17,2 %
12.5.	14:30	USA - CPI, y/y	duben	3,8 %	3,3 %
12.5.	20:00	USA - Měsíční bilance rozpočtu, mld. USD	duben	-- %	-164,1 %
13.5.	9:00	CZ - CPI, y/y	duben F	2,5	2,5
13.5.	11:00	EMU - HDP, q/q	1Q P	0,1	0,1
13.5.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	březen	--	-0,6
13.5.	14:30	USA - PPI, y/y	duben	--	4
14.5.	8:00	UK - HDP, q/q	1Q P	--	0,1
7.5.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	2. květen	205	200
14.5.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	duben	0,4	1,7
15.5.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	březen	--	17,37
15.5.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	květen	8	11
15.5.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	duben	0,2	-0,54

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
11.5.	Bef-mkt	Circle Internet Group Inc	03/26 Q1	0,175 USD
11.5.	Bef-mkt	Constellation Energy Corp	03/26 Q1	2,525 USD
11.5.	Bef-mkt	Mosaic Co/The	03/26 Q1	0,227 USD
11.5.	Aft-mkt	Hims & Hers Health Inc	03/26 Q1	0,086 USD
11.5.	Aft-mkt	AST SpaceMobile Inc	03/26 Q1	-0,233 USD
11.5.	Aft-mkt	Rigetti Computing Inc	03/26 Q1	-0,045 USD
11.5.	Aft-mkt	Plug Power Inc	03/26 Q1	-0,096 USD
12.5.	06:30	Bayer AG	03/26 Q1	2,224 EUR
12.5.	Bef-mkt	thyssenkrupp AG	03/26 Q2	0,02 EUR
12.5.	Bef-mkt	Salzgitter AG	03/26 Q1	1,59 EUR
12.5.	07:00	KBC Group NV	03/26 Q1	1,379 EUR
12.5.	Bef-mkt	Siemens Energy AG	03/26 Q2	0,976 EUR
12.5.	Bef-mkt	Vodafone Group PLC	12/25 Q3	
12.5.	Bef-mkt	On Holding AG	03/26 Q1	0,271 CHF
12.5.	Bef-mkt	D-Wave Quantum Inc	03/26 Q1	-0,076 USD
12.5.		BitMine Immersion Technologies Inc	05/26 Q3	0,07 USD
13.5.	Bef-mkt	Siemens AG	03/26 Q2	2,676 EUR
13.5.	Bef-mkt	Porsche Automobil Holding SE	03/26 Q1	

13.5.	Bef-mkt	RWE AG	03/26 Q1	0,72 EUR
13.5.	Bef-mkt	TUI AG	03/26 Q2	-0,49 EUR
13.5.	Bef-mkt	Brenntag SE	03/26 Q1	0,74 EUR
13.5.	07:00	Deutsche Telekom AG	03/26 Q1	0,492 EUR
13.5.	07:30	Alstom SA	03/26 Q4	
13.5.	Bef-mkt	Nebius Group NV	03/26 Q1	-0,825 USD
13.5.	Aft-mkt	Birkenstock Holding Plc	03/26 Q2	0,593 EUR
13.5.	Aft-mkt	Cisco Systems Inc	04/26 Q3	1,036 USD
14.5.	08:00	Burberry Group PLC	03/26 Q4	0,2 GBP
14.5.	Bef-mkt	Klarna Group PLC	03/26 Q1	-0,172 USD
14.5.	Aft-mkt	Figma Inc	03/26 Q1	0,036 USD
14.5.	Aft-mkt	Applied Materials Inc	04/26 Q2	2,683 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 Vlk, Branislav Šoták, Jakub Blaha. 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, jejich oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informací.

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 společností, 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 podniky 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 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 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.