

# Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

**12. – 16. prosince**

- ♦ **Fed, ECB i BoE zřejmě zvýší sazby o 50 bodů**
- ♦ **Trhy naladěné na další pokles inflace v USA**
- ♦ **Microsoft kupuje 4% podíl v LSE Group**

**O tom, jak hlavní finanční trhy zakončí tento rok, se zřejmě rozhodne už tento týden.** Na programu jsou poslední zásadní události, které do značné míry určí směr pro příští týdny. Investoři před nimi vykazovali opatrnost a nechtěli se pouštět do větších akcí, takže se dá čekat i nárůst aktivity před tím, než ji konec roku opětovně utlumí.

Prvním klíčovým číslem je **americká inflace za listopad**. Tempo růstu cen by mělo podle odhadů zvolnit jak na celkové, tak i jádrové úrovni. Minulý měsíc přinesl nižší čísla, než se čekalo, po několika případech, kdy tomu bylo naopak. Tato skutečnost stejně jako už citelný pokles z vrcholu naladil investory velkým optimismem, který se projevil i v očekáváních a nastavení pozic před listopadovým reportem. Pro udržení dobré nálady podle nás trh nutně potřebuje další pokles inflace, a to nejlépe ještě větší, než je v konsensu. Nesplnění této podmínky by byl problém.

Další zásadní událost totiž bude následovat hned vzápětí. Fed začne jednat už od úterý, kdy vyjde inflace, ale informace o výsledku zasedání se dozvíme tradičně až ve středu večer. **S vysokou pravděpodobností dojde na zvýšení sazeb Fedu o 50 bps,** tedy na kýžené zvolnění tempa. Téměř nikdo nečeká nic jiného a také investoři se podle nás dostatečně nastavili na tuto variantu, což samo o sobě pomohlo akciím i dluhopisům vzhůru.

Součástí zasedání **bude zveřejnění nové prognózy včetně tzv. dots** ukazujících názory centrálních bankéřů na budoucí trajektorii sazeb. Tam dojde k signalizovanému zvýšení vrcholu a podle nás Fed nechá ve výhledu i relativně dlouhou periodu sazeb na vysokých hodnotách. S tím se ovšem dá počítat a reakce na prognózu by se měla odvíjet spíše od jejího celkového vyznění. To znamená, jestli kombinace očekávaného růstu, inflace a nezaměstnanosti ukáže být

Branislav Soták  
Senior Equity Analyst  
+420 221 424 163  
sotak@patria.cz

Ján Hladký  
Equity Analyst  
+420 221 424 183  
hladky@patria.cz

Tomáš Vlk  
Head of Research  
+420 221 424 139  
vlk@patria.cz

malý prostor pro brzkou otočku sazeb směrem dolů, jakkoli to může být v rozporu s doprovodnou rétorikou.

A právě rétorika, kterou předseda Powell informace ze zasedání doprovodí, je dalším klíčovým bodem. Podle nás má šéf Fedu problém v tom, že svým posledním vystoupením umožnil citelné uvolnění tržních finančních podmínek. Investoři jsou nyní tak natěšení na otočku, tedy "pivot", že jakýkoli prostor by znovu využili a skrze vyšší ceny dluhopisů a akcií či slabý dolar finanční podmínky uvolnili ještě dál. To ovšem může Fed těžko potřebovat v situaci, kdy jeho primárním cílem zůstává inflace a potřebuje tak držet očekávání na uzdě. Obáváme se tedy, že **Powell bude ve středu muset tržní očekávání krotit**. Může pracovat s nejistotou okolo vrcholu sazeb a připustit pohyb nad 5 procent. Může také signalizovat, že mírná recese není důvod ke snížení, a samozřejmě dál ujišťovat, že snižování sazeb není v příštím roce v plánu. Santa Claus rally už ztratila na síle, ale sentiment investorů se zdá stále odolný, a právě Powell bude jeho klíčovou prověrkou.

Ve stínu inflace a Fedu jsou na programu ještě další důležité události. Hned den po americké centrální bance jedná ta evropská. **Od ECB se čeká zvýšení sazeb o 50 bazických bodů**. Ačkoli někteří bankéři před pár týdny mluvili o větším kroku, po příznivějším vývoji inflace a se stále velkými riziky pro reálnou ekonomiku se nyní počítá s pomalejším postupem. Také se snížily odhady pro vrchol sazeb - podle trhu bude nově stačit k vyřešení inflace depozitní sazba jen na 2,8 pct. A do třetice, **50bodové zvýšení sazeb se tento týden čeká také od Bank of England**.

Kalendář pak obsahuje i velké množství důležitých dat, a to hlavně o prosincové kondici hlavních západních ekonomik. Vyjdou **indexy aktivity filadelfského a newyorského Fedu**, zatímco Evropa dodá za stejné období **předběžné indexy PMI**. Krom toho vyjdou **americké maloobchodní tržby**. Za říjen pozitivně překvapily, listopad se čeká slabší i kvůli údajům o startu předvánoční nákupní sezóny či levnějšímu benzínu.

Reálnou ekonomiku je důležité sledovat také v Číně odkud dostaneme listopadové údaje o průmyslové výrobě a maloobchodních tržbách. **Čína trhy naladila pozitivně zmírněním své proticovidové politiky**. Dostáváme však signály, že i přes nízká oficiální čísla se nákaza začala velmi rychle šířit, takže rizika pro ekonomiku zůstávají, ačkoli z trochu jiné strany.

Microsoft oznámil záměr **akvírovat 4% podíl v burzovní skupině LSE Group**. Jedná se o dílčí část 10letého partnerství, během něhož se LSEG zavázalo proinvestovat minimálně 2,8 mld. USD do migrace svých platforem na veřejný cloud Microsoft Azure. Technologická společnost bude kupovat podíl od soukromého konsorcia Blackstone/Thomson Reuters.

Po Alphabetu se jedná už o **druhý takový vstup Big Techu do financí**. Společnost známá především svým vyhledávačem Google oznámila před časem **partnerství se skupinou CME Group**, která zastřešuje především derivátové produkty. I v tomto případě se jedná o migraci dat na veřejný cloud, což by mělo burzám ušetřit náklady, zlepšit zabezpečení a zároveň využít cloudové nástroje na vytváření nových produktů. Google na oplátku vstoupil v rámci 10letého partnerství do CME Group s investicí 1 mld. USD.

Farmaceutická společnost Amgen zaměřující se na léčbu zánětlivých onemocnění (vlajková loď Enbrel na léčbu artritidy) a rakoviny kostní dřeně, **převezme za 26 mld. USD irskou biotech společnost Horizon Therapeutics**. K oznámení došlo v návaznosti na stažení nabídky ze strany francouzského Sanofi. Amgen tak zaplatí přibližně **20% prémii k aktuální tržní kapitalizaci Horizon** a odměnou mu budou 4 mld. USD ročních tržeb z léčiva Tepezza (zánětlivé onemocnění očí) a 1,5 mld. USD z léčiva Krystexxa (dna).

## OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
12.12.	8:00	UK - Průmyslová výroba, y/y	říjen	-2,6 %	-3,1 %
12.12.	9:00	<b>CZ - CPI, y/y</b>	listopad	15,7 %	15,1 %
13.12.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	prosinec	-26,4 %	-36,7 %
13.12.	14:30	<b>USA - CPI, y/y</b>	listopad	7,3 %	7,7 %
14.12.	8:00	UK - Harmonizovaný CPI, y/y	listopad	10,9 %	11,1 %
14.12.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	říjen	-31,25	-55,76
14.12.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	říjen	3,5 %	4,9 %
14.12.	20:00	<b>USA - Jednání Fedu, základní sazba</b>	14. prosinec	4,5 %	4 %
15.12.	3:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	listopad	3,7 %	5 %
15.12.	3:00	<b>Čína - Maloobchodní tržby, y/y</b>	listopad	-3,9 %	-0,5 %
15.12.	13:00	<b>UK - Jednání BoE, základní sazba</b>	15. prosinec	3,5 %	3 %
15.12.	14:15	<b>EMU - Jednání ECB, základní sazba</b>	15. prosinec	2,5 %	2 %
15.12.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	prosinec	-0,8	4,5
15.12.	14:30	<b>USA - Maloobchodní tržby, m/m</b>	listopad	-0,1 %	1,3 %
15.12.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	10. prosinec	-- k	230 k
15.12.	14:30	<b>USA - Index filadelfského Fedu</b>	prosinec	-10	-19,4
15.12.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	listopad	0,1 %	-0,11 %
16.12.	9:00	CZ - PPI, y/y	listopad	23 %	24,1 %
16.12.	9:30	<b>DE - PMI v průmyslu</b>	prosinec P	46,5	46,2
16.12.	10:00	<b>EMU - PMI v průmyslu</b>	prosinec P	47,2	47,1
16.12.	10:30	UK - PMI v průmyslu	prosinec P	46,5	46,5
16.12.	11:00	EMU - CPI, y/y	listopad F	10 %	10 %

## OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
12.12.	Aft-mkt	Coupa Software Inc	10/22 Q3	0,104 USD
12.12.	Aft-mkt	Oracle Corp	11/22 Q2	1,18 USD
14.12.	Aft-mkt	Lennar Corp	11/22 Q4	4,904 USD
15.12.	Aft-mkt	<b>Adobe Inc</b>	11/22 Q4	3,502 USD
16.12.	Bef-mkt	Accenture PLC	11/22 Q1	2,903 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, Ján Hladký. 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 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.