

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

9. – 13. ledna

- ♦ **Bude nižší inflace dalším zdrojem nadšení?**
- ♦ **Další vystoupení Powella**
- ♦ **Začíná výsledková sezóna za 4Q22**

Také tento týden pokračujeme v sérii velmi důležitých makrodat, ale startuje také první fáze výsledkové sezóny. V případě dat se prakticky **všechna pozornost zaměřuje na americkou inflaci**. Ta vyjde ve čtvrtek, měla by podstatně klesnout a určitě má potenciál výrazně pohnout tržními očekáváními, a tedy i cenami.

S poklesem inflace pomůže jako obvykle srovnávací základna, ale nejen to. Projevit by se měl pokles cen energetických surovin, který poslal například výrazně dolů cenu benzínu. A jsou tu další efekty jako vyprazdňování skladů maloobchodníků. Celková inflace by se měla snížit poměrně výrazně (konsensus 6,6 pct), jádrová by měla ubrat pár desetinek. Pro Fed bude zásadní vývoj cen služeb (nejlépe bez nájemného), trh však má prostor najít si to pozitivní i v základním indexu. Při potvrzení meziměsíční stagnace cen se dost možná bude psát, že inflační problém je vlastně pryč.

Sledovat se určitě bude také **úterní vystoupení Jeroma Powella**, načež během týdne promluví i jeho kolegové (Harker, Bullard). Ustoupí, změkčí rétoriku a nechají tržní finanční podmínky dál uvolnit, nebo je to pro ně stále velký risk? Z dat může být zajímavá ještě spotřebitelská důvěra, s kterou se pojí také údaj o inflačních očekáváních spotřebitelů.

Na začátku výsledkové sezóny za 4Q22 pozorujeme pokračování trendu, který poznačil závěr loňského roku. **Tržní očekávání se postupně smiřují s pomalejší ekonomikou, nikoliv však s recesí**. Akciové trhy přesto odolávají, neboť stále živí naději na otočku Fedu, jemuž rozváže ruce rychle klesající inflace.

Konsenzus pro index S&P 500 očekává ve 4Q22 konečně alespoň mírný meziroční pokles zisků na úrovni -3 %. (Nominální) Tržby by měly díky inflaci stále růst o necelá 4 %, což naznačuje očekávaný pokles marží směrem k před-covidovým

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

11+%. Ze sektorového pohledu by na tom měla být nejlépe energetika, která těží z vysokých cen a kapitálové disciplíny. Prozatím celkem odolná ekonomika by měla poněkud překvapivě prospívat i průmyslu. Na druhé straně spektra by se stejně jako ve 3Q22 měly ocitnout sektory IT a komunikací, které mají menší problém s poptávkou a větší s maržemi. Od komunikací se čeká pokles na nejnižší hodnoty od 3Q15, na čemž má valný podíl Meta Platforms. Eventuální pozitiva v komentářích managementů by se mohla točit kolem slabšího dolaru a úsporných opatření.

Sentiment je v úvodu výsledkové sezóny nezvykle negativní.

Více než 20 % tržní kapitalizace indexu S&P 500 již má za sebou nějakou formu „před-oznámení“ během 4Q22, přičemž v tržních reakcích výrazně převládají negativní revize očekávání. Konsenzus pro letošní rok (FY23 EPS) přesto nadále bezpečně kotví v kladných vodách, konkrétně na úrovni +2 % yoy. **Byla by to velmi zvláštní recese, pokud by korporátní zisky skutečně letos rostly.**

Přesto je tu jedna divoká karta, která by mohla pomoci s kýženým (a spíše vysněným) měkkým přistáním, a to je rozvolňování čínské zero-Covid politiky. Proti tomu však stojí slábnoucí kupní síla spotřebitelů, která limituje *pricing power* korporací, což by se mělo projevit na maržích. Stejně tak budou letos mírným negativem daně.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
9.1.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	listopad	0,1 %	0 %
9.1.	9:00	CZ - HDP, q/q	3Q F	-0,2 %	-0,2 %
9.1.	9:00	CZ - Nezaměstnanost	prosinec	3,8 %	3,5 %
11.1.	9:00	CZ - CPI, y/y	prosinec	16,2 %	16,2 %
12.1.	2:30	Čína - CPI, y/y	prosinec	1,8 %	1,6 %
12.1.	9:00	CZ - Maloobchodní tržby, y/y	listopad	-8,1 %	-9,4 %
12.1.	14:30	USA - CPI, y/y	prosinec	6,6 %	7,1 %
12.1.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	7. leden	-- k	204 k
13.1.	8:00	UK - Průmyslová výroba, y/y	listopad	-3 %	-2,4 %
13.1.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	listopad	-24,4	-34,8
13.1.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, m/m	listopad	0,5 %	-2 %
13.1.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	leden P	60,5	59,7
13.1.	0:00	Čína - Obchodní bilance, mld. USD	prosinec	78,0	69,2

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
9.1.	Aft-mkt	Jefferies Financial Group Inc	11/22 Q4	0,51 USD
10.1.	Bef-mkt	Games Workshop Group PLC		
10.1.	Bef-mkt	Bed Bath & Beyond Inc	11/22 Q3	-2,182 USD
12.1.	Bef-mkt	TSMC Ltd	12/22 Q4	10,83 TWD
13.1.	Bef-mkt	UnitedHealth Group Inc	12/22 Q4	5,147 USD
13.1.	Bef-mkt	BlackRock Inc	12/22 Q4	7,877 USD
13.1.	Bef-mkt	Delta Air Lines Inc	12/22 Q4	1,3 USD
13.1.	12:30	Bank of New York Mellon Corp/The	12/22 Q4	1,115 USD
13.1.	12:45	Bank of America Corp	12/22 Q4	0,783 USD
13.1.	13:00	Wells Fargo & Co	12/22 Q4	0,971 USD
13.1.	13:00	JPMorgan Chase & Co	12/22 Q4	3,086 USD
13.1.	14:00	Citigroup Inc	12/22 Q4	1,215 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 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 uzavřenou 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.