

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

30. ledna – 3. února

- ♦ **Udělá Fed radost investorům, nebo si zjedná respekt?**
- ♦ **Záplava dat na téma recese a dezinflace**
- ♦ **Sekundovat bude nabitý korporátní kalendář**

Vstupujeme do týdne, který na nás chystá **extrémně bohatý přírůstek nových dat, firemních výsledků i zpráv z centrálních bank**. V minulých několika dnech se sice akcie zavlnily, ale nakonec zůstaly u pozitivního vývoje bez známek větší nervozity z chystaných událostí. Podle nás tak zůstávají investoři nastaveni na hladké ekonomické přistání, zmírnění přístupu centrálních bank s brzkou otočkou politiky a na další dobrou výsledkovou sezónu s nevýrazným zhoršením výhledu. A vzhledem k tomu, že tato témata jsou dobře známá a propírají se už dlouho, vypadají investoři připraveni novým zprávám odpustit celkem hodně. Bude to však stačit na udržení optimismu vyšponovaného v posledních měsících tak vysoko?

Vezmeme to třeba chronologicky. Úterý dodá německou inflaci, která by měla poskočit nahoru. Při troše snahy půjdou čísla "omluvit" jednorázovými faktory v podobě revize energetických či jiných kontraktů na přelomu roku, ale těžko v tom vidět pozitivum. A třeba španělská inflace skončila o procentní bod nad odhady a vyslala tak varování. Dozvíme se také **předběžný výsledek HDP za 4Q v eurozóně**. Německo za odhady lehce zaostalo a data tak mohou tlumit optimismus, který v Evropě za poslední měsíce převládl. Ve stejný den zveřejněný chicagský index aktivity pak bude náповědou před ISM.

Právě **ISM vychází ve středu a řadíme ho mezi vrcholné události týdne**. Index se nachází pod neutrálními 50 body a regionální indikátory zatím naznačují, že tam i zůstane. Při strmém propadu nových objednávek jde o jeden z klíčových signálů hrozící recese – právě tento dílčí index už je na hodnotách, které minulým recesím předcházely. Samozřejmě jsou tu další, které mluví opačnou řečí, ovšem **případné zhoršení ISM bychom brali velmi vážně**, neboť má potenciál dost narušovat představu o budoucnosti bez recese.

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

Ani tak se ale ISM nemusí stát hlavním střeďčným tahákem. Soutěžit bude nejen s inflací v eurozóně, ale hlavně s partou kolem J. Powella, která se večer může postarat také o velkolepou show. I v případě této události jsou investoři evidentně naladěni na pozitivní výsledek. **Fed určitě vnímá, že ustupující inflace a známky chladnoucí ekonomiky snižují potřebu měnové restrikce. Na druhou stranu se finanční podmínky i bez zásahu centrální banky uvolňují poměrně rychle** a vrátily se na úroveň z června (kdy Fed teprve zvedal sazby z 1 na 1,75 pct).

Před centrální bankou znovu stojí velké dilema. Buď tržní očekávání podpoří (což půjde velice snadno), tržní podmínky dál výrazně uvolní a výrazně si tak zkomplikuje tlumení inflace, které ještě může být třeba. Nebo si udrží ještě rábí přístup a bude hájit tvrdší podmínky, čímž trhy zklame a bude riskovat větší následky pro ekonomiku. **Podle nás se rýsuje zvýšení úrokových sazeb o 25 bps (tj. další zpomalení), které bude chtít předseda Powell doplnit dostatečně ještě rábím vzkazem,** aby řídil tržní očekávání. Při pohledu na předchozí vystoupení však vidíme velký problém, kterým je důvěryhodnost Fedu. Pro tržní hráče by 25 bps automaticky znamenalo potvrzení očekávání, že příště bude následovat dalších max. 25, ale možná už ne, a v horizontu pár měsíců se sazby vydají dolů. Rétorika má podle nás při slabé kredibilitě malou schopnost těmto očekáváním a uvolnění tržních podmínek zabránit. Z pohledu akcií i dluhopisů by tak šlo o pozitivní impuls, tj. zelenou pro pokračování dosavadního vývoje.

Méně pravděpodobná, ovšem podle nás správnější varianta, je zvýšení sazeb o 50 bps v opakování prosincového kroku. Překvapit směrem vzhůru by Fed nic extra nestálo. Dluhopisový trh je v dobré kondici a jeho funkčnost by nebyla nijak ohrožena. Akcie by v této variantě šly zřejmě dolů, ovšem z už přehnaně vysokých úrovní, které zbytečně uvolňují finanční podmínky. Šlo by o pohyb, který předpokládá poslední prognóza Fedu, stále konsistentní s poměrně odolnou ekonomikou. Finanční podmínky by se pravděpodobně neutáhly ani zpět na loňské maximum. Výhodou by bylo zejména upozornění, že s centrální bankou je třeba počítat, tj. zlepšení kredibility zvyšující účinnost měkkých nástrojů (rétorika). Kredibilitu také může vylepšit samotné rychlé dosažení vrcholu sazeb. Pak by totiž byl Fed v komfortnější pozici, kdy může nechat sazby přece jen delší dobu stabilní. To působí určitě lépe než pomalejší zvyšování brzy následované snižováním sazeb.

Je možné, že i 50bodové zvýšení sazeb by trh takto jednotlivě dokázal přejít a vyložit si ho jako finální krok, po kterém už existuje pouze cesta dolů. Proto by měl Fed dál pracovat i na ujištění, že se nic takového nechystá učinit. Ovšem i zde bude jeho komunikace důvěryhodnější, pokud se sazbami nebude jen následovat tržní očekávání.

A jedeme dál. **Čtvrtek znamená jednání ECB a Bank of England.** V obou případech by mělo přijít avizované zvýšení sazeb o 50 bps. Ani u Evropské centrální banky trhy moc nevěří tomu, že doručí, co naznačila, tj. 3x zvýšení po 50 bodech. Zlepšení vyhlídek pro evropské ekonomiky stejně jako lednová inflace bance nahrávají k tomu, aby u tohoto postoje zatím zůstala. Ve výhledu dalších měsíců však bude bojovat s něčím podobným jako Fed a už teď si musí připravovat svůj postoj k boji s inflací, aby řídila tržní očekávání a nikoli naopak.

Ve stejný den jedná také ČNB. Tady se ale o nějaké překvapení nehraje. Sazby zůstanou beze změny a banka si nechá otevřený teoretický prostor pro jejich úpravu v případě nepříznivého vývoje. Zároveň se formálně přihlásí k možnosti dál řídit kurz koruny, který to ale momentálně nepotřebuje.

Na závěr týdne, tedy v pátek, se nudit také nebudeme. Vyjde **index ISM ze sektoru služeb, který minule všechny zaskočil propadem na velmi nízké hodnoty.** Jejich opakování by stejně jako v případě jeho průmyslového bratříčka případně mělo zvednout obavy z recese. A důležitým bodem programu bude samozřejmě také **měsíční zpráva z amerického trhu práce.** Jako obvykle se čeká slabší tvorba pracovních míst a pomalejší mzdy. Zatím ale trh práce překvapuje svou odolností. Přes zprávy o propouštění z firem není ochlazování trhu práce na úrovni celé ekonomiky moc vidět. Dosud tak jde o jeden z pevných argumentů ve prospěch měkkého přistání, když trh práce zároveň vylepšuje odolnost spotřebitelských výdajů. A ze stejného důvodu jde o argument pro přísnější měnovou politiku. Vypadá to tedy, že **až v průběhu týdne si investoři ujasní, co si vlastně od těchto čísel přát.**

Když to dáme dohromady, tržní nastavení na bezchybnou budoucnost není konsistentní. Krátkodobě to nemusí vůbec vadit a trhy dokáží přejít poměrně dost. Momentálně však vnímáme, že se vyčerpalo novoroční nadšení z ústupu energetické krize i otevírání Číny a optimismus narostl do té míry, že volá po výběru krátkodobých zisků. Následující dny nabídnou celou řadu příležitostí, neboť to vypadá, že je trh nastaven na ty nejlepší výsledky. **Určitou korekci bychom tedy čekali.** Negativní by bylo zejména sklouznutí očekávání k možnosti, že ekonomika míří do recese, výhledy firem jdou dolů a Fed/ECB dělají chybu, když zůstávají příliš jestřábí – to by však znamenalo úplný obrat sentimentu.

Ten se již stihl obrátit v tržních sektorech, které jsou skrze své tržby značně exponované na americké vládní výdaje. Důvodem je výhrušně čnící dluhový strop, který už v minulém týdnu narazil na svůj formální limit ve výši 31,4 bil. USD. Určité mimořádné kroky ministerstva financí posouvají ultimátní práh bolesti někam do léta, ale některé segmenty trhu si již problému stačily všimnout. **Jde zejména o zbrojařské a zdravotnické**

firmy. Fiskální expanze v covidových letech 2020-2021 (plus válka na Ukrajině) loni zařídila těmto sektorům dvojciferný nadvýnos vůči indexu S&P 500. Letos ovšem o 4 p.b. zaostávají, což je víceméně v souladu s historickou zkušeností na úrovni 5 p.b. (vycházíme z posledních čtyřech deadlinů). Budeme-li předpokládat, že se američtí kongresmani nakonec tak jako vždy dohodnou, některá kvalitnější jména, jako třeba zdravotní pojišťovna **UnitedHealth**, začínají vypadat lákavě.

Kromě nabitých makroekonomických událostí nás čeká i **výživný korporátní kalendář**. V úterý po trhu dodá výsledky **AMD** (Investiční tipy), na které jsme obzvlášť zvědaví po tragických číslech Intelu z minulého týdne. Klíčový bude výhled na další kvartál a komentáře managementu k současnému stavu poptávky v odvětví. Ve středu po trhu přijde s kůží na trh **Meta Platforms** a ve čtvrtek po trhu pak „**AAA**“ sada čísel (**Alphabet, Apple, Amazon**). Výsledková sezona prozatím neprobíhá špatně, avšak silnou podporou pro trh není. Minimálně ne po fundamentální stránce. V číslech se zatím pokaždé našly argumenty pro býčí i medvědí investory.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
30.1.	10:00	DE - HDP, q/q	4Q P	0 %	0,4 %
31.1.	2:30	Čína - PMI v průmyslu	leden	50,1	47
31.1.	9:00	CZ - HDP, q/q	4Q	-0,6 %	-0,2 %
31.1.	11:00	EMU - HDP, q/q	4Q	0 %	0,3 %
31.1.	14:00	DE - Harmonizovaný CPI, y/y	leden P	10,2 %	9,6 %
31.1.	15:45	USA - Index aktivity ISM Chicago	leden	45,3	45,1
31.1.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	leden	108,15	108,3
1.2.	2:45	Čína - PMI v průmyslu Caixin	leden	49,8	49
1.2.	9:30	CZ - PMI v průmyslu	leden	43,3 0	42,6 0
1.2.	9:55	DE - PMI v průmyslu	leden F	47	47
1.2.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	leden F	48,8	48,8
1.2.	10:30	UK - PMI v průmyslu	leden F	46,7	46,7
1.2.	11:00	EMU - Inflace, předběžný odhad, y/y	leden	9 %	9,2 %
1.2.	14:15	USA - Změna zaměstnanosti (ADP)	leden	170 k	235 k
1.2.	16:00	USA - Výdaje ve stavebnictví, m/m	prosinec	0 %	0,2 %
1.2.	16:00	USA - Index ISM v průmyslu	leden	48	48,4
1.2.	16:00	USA - Nově otevřená prac. místa	prosinec	--	10458
1.2.	20:00	USA - Jednání Fedu, základní sazba	1. únor	4,75 %	4,5 %
2.2.	13:00	UK - Jednání BoE, základní sazba	2. únor	4 %	3,5 %
2.2.	14:15	EMU - Jednání ECB, základní sazba	2. únor	3 %	2,5 %
2.2.	14:30	CZ - Měnové jednání ČNB, zákl. sazba	2. únor	7 %	7 %
2.2.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	28. leden	200 k	186 k
2.2.	16:00	USA - Průmyslové objednávky, m/m	prosinec	2,2 %	-1,8 %
3.2.	14:30	USA - Změna počtu prac. míst	leden	185 k	223 k
3.2.	14:30	USA - Míra nezaměstnanosti, s.a.	leden	3,6 %	3,5 %
3.2.	14:30	USA - Průměrná hodinová mzda, y/y	leden	4,3 %	4,6 %
3.2.	16:00	USA - Index ISM ve službách	leden	50,3	49,2

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
30.1.	07:00	Koninklijke Philips NV	12/22 Q4	0,2 EUR
30.1.	Bef-mkt	GE HealthCare Technologies Inc	12/22 Q4	
30.1.	Bef-mkt	Ryanair Holdings PLC	12/22 Q3	0,15 EUR
30.1.	13:00	SoFi Technologies Inc	12/22 Q4	-0,082 USD
30.1.	Aft-mkt	NXP Semiconductors NV	12/22 Q4	3,672 USD
30.1.	22:05	Whirlpool Corp	12/22 Q4	3,249 USD
31.1.	Bef-mkt	UBS Group AG	12/22 Q4	0,403 USD

31.1.	Bef-mkt	International Paper Co	12/22 Q4	0,685 USD
31.1.	Bef-mkt	Phillips 66	12/22 Q4	4,353 USD
31.1.	Bef-mkt	Marathon Petroleum Corp	12/22 Q4	5,641 USD
31.1.	Bef-mkt	Pfizer Inc	12/22 Q4	1,05 USD
31.1.	Bef-mkt	MSCI Inc	12/22 Q4	2,758 USD
31.1.	Bef-mkt	Spotify Technology SA	12/22 Q4	-1,287 EUR
31.1.	Bef-mkt	UniCredit SpA	12/22 Q4	0,555 EUR
31.1.	Bef-mkt	McDonald's Corp	12/22 Q4	2,442 USD
31.1.	Bef-mkt	Moody's Corp	12/22 Q4	1,409 USD
31.1.	12:00	United Parcel Service Inc	12/22 Q4	3,584 USD
31.1.	12:30	General Motors Co	12/22 Q4	1,678 USD
31.1.	12:30	Caterpillar Inc	12/22 Q4	3,997 USD
31.1.	12:30	Exxon Mobil Corp	12/22 Q4	3,277 USD
31.1.	Aft-mkt	Snap Inc	12/22 Q4	0,078 USD
31.1.	Aft-mkt	Electronic Arts Inc	12/22 Q3	3,044 USD
31.1.	Aft-mkt	Advanced Micro Devices Inc	12/22 Q4	0,667 USD
31.1.	Aft-mkt	Amgen Inc	12/22 Q4	4,071 USD
31.1.	Aft-mkt	Western Digital Corp	12/22 Q2	-0,124 USD
31.1.	Aft-mkt	Edwards Lifesciences Corp	12/22 Q4	0,613 USD
31.1.	22:05	Stryker Corp	12/22 Q4	2,837 USD
31.1.	22:05	Mondelez International Inc	12/22 Q4	0,7 USD
1.2.	07:30	Novo Nordisk A/S	12/22 Q4	5,884 DKK
1.2.	07:30	Husqvarna AB	12/22 Q4	-1,244 SEK
1.2.	08:00	Orsted AS	12/22 Q4	1,353 DKK
1.2.	08:00	GSK PLC	12/22 Q4	0,225 GBP
1.2.	Bef-mkt	Raiffeisen Bank International AG	12/22 Q4	1,447 EUR
1.2.	Bef-mkt	Novartis AG	12/22 Q4	1,416 USD
1.2.	Bef-mkt	Humana Inc	12/22 Q4	1,425 USD
1.2.	Bef-mkt	Waste Management Inc	12/22 Q4	1,419 USD
1.2.	Bef-mkt	Boston Scientific Corp	12/22 Q4	0,472 USD
1.2.	13:00	Altria Group Inc	12/22 Q4	1,172 USD
1.2.	13:00	T-Mobile US Inc	12/22 Q4	1,11 USD
1.2.	Aft-mkt	Meta Platforms Inc	12/22 Q4	3,012 USD
1.2.	22:00	Align Technology Inc	12/22 Q4	1,624 USD
1.2.	Aft-mkt	MetLife Inc	12/22 Q4	1,652 USD
2.2.	07:00	OMV AG	12/22 Q4	2,503 EUR
2.2.	07:00	ABB Ltd	12/22 Q4	0,397 USD
2.2.	07:00	ING Groep NV	12/22 Q4	0,286 EUR
2.2.	07:30	Danske Bank A/S	12/22 Q4	4,393 DKK

2.2.	07:30	Infineon Technologies AG	12/22 Q1	0,558 EUR
2.2.	08:00	Electrolux AB	12/22 Q4	-0,754 SEK
2.2.	Bef-mkt	Estee Lauder Cos Inc/The	12/22 Q2	1,3 USD
2.2.	Bef-mkt	Shell PLC	12/22 Q4	1,752 USD
2.2.	Bef-mkt	Intercontinental Exchange Inc	12/22 Q4	1,259 USD
2.2.	Bef-mkt	Siemens Healthineers AG	12/22 Q1	0,438 EUR
2.2.	Bef-mkt	Merck & Co Inc	12/22 Q4	1,536 USD
2.2.		Roche Holding AG	12/22 Q4	8,187 CHF
2.2.	Bef-mkt	ConocoPhillips	12/22 Q4	2,705 USD
2.2.	Bef-mkt	Siemens Gamesa Renewable Energy SA	12/22 Q1	-0,33 EUR
2.2.	Bef-mkt	Honeywell International Inc	12/22 Q4	2,499 USD
2.2.	Bef-mkt	Deutsche Bank AG	12/22 Q4	0,31 EUR
2.2.	Bef-mkt	Bristol-Myers Squibb Co	12/22 Q4	1,723 USD
2.2.	Bef-mkt	Harley-Davidson Inc	12/22 Q4	0,083 USD
2.2.	Bef-mkt	Eli Lilly & Co	12/22 Q4	1,833 USD
2.2.	Bef-mkt	Banco Santander SA	12/22 Q4	0,116 EUR
2.2.	Bef-mkt	Ferrari NV	12/22 Q4	1,168 EUR
2.2.	Aft-mkt	Gen Digital Inc	12/22 Q3	0,428 USD
2.2.	Aft-mkt	Ford Motor Co	12/22 Q4	0,617 USD
2.2.	Aft-mkt	Apple Inc	12/22 Q1	1,947 USD
2.2.	Aft-mkt	Alphabet Inc	12/22 Q4	1,312 USD
2.2.	Aft-mkt	QUALCOMM Inc	12/22 Q1	2,347 USD
2.2.	Aft-mkt	Amazon.com Inc	12/22 Q4	0,517 USD
2.2.	Aft-mkt	Starbucks Corp	12/22 Q1	0,767 USD
2.2.	Aft-mkt	Gilead Sciences Inc	12/22 Q4	1,516 USD
2.2.	Aft-mkt	World Wrestling Entertainment Inc	12/22 Q4	0,587 USD
3.2.	08:00	Assa Abloy AB	12/22 Q4	3,308 SEK
3.2.	Bef-mkt	Sanofi	12/22 Q4	1,716 EUR
3.2.	Bef-mkt	Intesa Sanpaolo SpA	12/22 Q4	0,041 EUR
3.2.	12:30	Cigna Corp	12/22 Q4	4,856 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 oddělení 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.