

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

12. – 16. června

- ♦ **Inflace drží směr dolů**
- ♦ **Přestávka utahovací cyklus Fedu neukončí**
- ♦ **Sazby ECB by měly ještě stoupat**

Začíná týden, který je aspoň z pohledu makroekonomických událostí velice nabitý. Česká ekonomika si to hlavní odbyla už v pondělí ráno, kdy vykazala mírně vyšší květnovou inflaci, než se čekalo. ČNB ale taková čísla podle nás nevyzvou ke zvýšení sazeb, takže dál předpokládáme stabilitu. V příštích dnech se už budou sledovat hlavně americké a západoevropské události.

Úterý přinese americkou inflaci za květen. Dá se čekat další významný pokles do blízkosti 4 procent doprovázený mírnějším snížením jádrové inflace. Hodně zařídí už srovnávací základna, ale obecně jsou trendy nastavené na pokles dynamiky cen a bylo by obrovským překvapením, kdyby inflace hodně dolů nešla. Soudě podle tržního optimismu na akcích s tím investoři napevno počítají a inflační problém už nevnímají příliš intenzivně.

Dluhopisové trhy jsou v očekáváních trochu jinde a hledí více na budoucí kroky centrální banky. **Rozhodnutí Fedu o sazbách bude známo ve středu večer.** Je tu sice určitá šance, že banka překvapí po vzoru australské či kanadské centrální banky, ale nepočítáme s tím. Fedu by se nyní mohlo hodit, aby držel trhy v nejistotě ohledně dosažení vrcholu sazeb. Může si tak dovolit **učinit v utahování přestávku a prognózou i rétoricky upozorňovat, že prostor k růstu stále existuje.** Trh stejně se zvýšením sazeb v červenci do značné míry počítá a na těchto očekáváních se dá stavět. Konkrétně by tedy měl jít graf dots aspoň pro letošek opět o něco výš. A významný bude rovněž odhad, jak Fed vidí budoucí útlum inflace.

Další v pořadu budou **čínský maloobchod a průmyslová výroba** za květen. Kondice čínské ekonomiky je nyní hodně na očích a po smíšených (spíše negativních) signálech je otázkou, nakolik je třeba upravit odhady růstu níž. Nová čísla pocítí hlavně komodity a

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

domácí trh, ale při větším překvapení se vliv může posunout i na západ.

Evropská centrální banka stojí před dalším zvýšením sazeb.

Mělo by to být standardních 25 bps a celé jednání vypadá jako méně riziková událost než zasedání Fedu. Banka pokračuje se sazbami vzhůru a trh s tím počítá. Po červnu by mělo dojít ještě k jednomu zvýšení, které nemusí přijít nutně hned v červenci, ale načasování je podle nás celkem malý problém. Horší by bylo, pokud by banka pod vlivem jestřábů chtěla hýbat s očekáváními ještě dál, to znamená k ještě většímu utahování. Spíše ale bude budoucí kroky halit do mlhy a navazovat na nově příchozí data.

Americký maloobchod za duben dodal solidní čísla, ale tempo do května zřejmě neudrží. Trh práce sice zůstává velmi silný, ale poptávka po zboží moc v kondici není a mezi jednotlivými měsíci hodně kolísá. Růst výdajů se koncentruje hlavně do služeb, což data o maloobchodu nepostihnou.

Dále nás tento týden čekají první důležité signály o kondici amerického průmyslu v červnu, tedy **indexy aktivity podle newyorského a filadelfského Fedu**. Měly by zůstat na velmi nízkých úrovních, ale při volatilitě těchto ukazatelů se hodnoty od minula mohou změnit i podstatně.

Japonská centrální banka má měnové zasedání, ale velkou pozornost asi nakonec nepřitáhne. Před časem se spekulovalo o možném opatrném posunu politiky pod novým guvernérem, ale nyní to opět vypadá nejvíc na stabilitu a udržování předešlého směru. BoJ nemá důvod s jakoukoli úpravou spěchat, situace na dluhopisovém trhu se zklidnila a guvernér Ueda si chce nechat víc času na posouzení situace.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
12.6.	9:00	CZ - CPI, y/y	květen	10,8 %	12,7 %
13.6.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	duben	17,5	11,27
13.6.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	červen	-13,1 %	-10,7 %
13.6.	14:30	USA - CPI, y/y	květen	4,1 %	4,9 %
14.6.	8:00	UK - Průmyslová výroba, y/y	duben	-1,7 %	-2 %
14.6.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	duben	0,7 %	-1,4 %
14.6.	14:30	USA - PPI, y/y	květen	1,5 %	2,3 %
14.6.	20:00	USA - Jednání Fedu, základní sazba	14. červen	5,25 %	5,25 %
15.6.	4:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	květen	3,5 %	5,6 %
15.6.	4:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	květen	13,7 %	18,4 %
15.6.	14:15	EMU - Jednání ECB, základní sazba	15. červen	4 %	3,75 %
15.6.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	květen	0 %	0,4 %
15.6.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	10. červen	250 k	261 k
15.6.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	červen	-15,1	-31,8
15.6.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	červen	-12,25	-10,4
16.6.	9:00	CZ - PPI, y/y	květen	3,8 %	6,4 %
16.6.	11:00	EMU - CPI, y/y	květen F	6,1 %	6,1 %
16.6.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	červen P	60	59,2
16.6.	0:00	JP - Jednání BoJ, základní sazba	16. červen	-0,1 %	-0,1 %

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
12.6.	Aft-mkt	Oracle Corp	05/23 Q4	1,58 USD
14.6.	Aft-mkt	Lennar Corp	05/23 Q2	2,306 USD
15.6.	Aft-mkt	Adobe Inc	05/23 Q2	3,786 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, jejich 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.