

Investiční výhled

Aktualizace výhledu na
2H 2023

Ekonomika, měny, sazby

Investice, akcie, dluhopisy

Zhodnocení 1H 2023

Zlomí se pod trhem vlna?

4. července 2023

Po překvapivě dobrém prvním pololetí logicky vyvstává otázka, zda se vůbec něčeho obávat do toho druhého, když inflace mizí, vyšší sazby ekonomiku netlumí, zisky se drží a ještě tu máme spásu v podobě umělé inteligence. Druhou stranou mince jsou místy vysoko vyhnané valuace či celé trhy na úrovni historických maxim, dříve dosahovaných v úplně jiném prostředí. Z investičního pohledu nám tedy dává smysl vybírat tam, kde optimismu ještě není přespříliš, i tam, kde by se případně dalo schovat před jeho ochlazením.

Shrnutí

- ♦ Teplá zima a dohoda o dluhovém stropu otupily negativní vlivy. Pozitivní efekt čínského otevírání naopak rychle vyprchal.
- ♦ Měnová politika se i přes nižší inflaci výrazněji utahuje a ještě utahovat bude. Ekonomika to zatím nepocítila a akcie negativní dopad nepředpokládají.
- ♦ Pohyb v rámci cyklu se protahuje, riziko recese se snižuje a odsouvá na přelom roku.
- ♦ Hladké přistání by nahrávalo rotaci z techů do levnějších cyklických titulů.
- ♦ V případě hrozící recese dávají smysl dluhopisy, zatímco z akcií by se vybíraly zisky.
- ♦ Koruna má stále kam oslabit. Při větších akciových turbulencích by mohla investorům pomáhat.

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

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

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

Spása jménem teplá zima

Teplá zima a dohoda o dluhovém stropu otupily negativní vlivy

Není tajemstvím, že první polovina roku 2023 se na finančních trzích odehrávala v podstatně příznivějším duchu, než jsme původně předpokládali. A jak to bývá, z části je výrazný nárůst akciových trhů podložen materiálně, z části pak čirým optimismem.

Do první skupiny patří do určité míry otevření Číny, které ale zafungovalo jen krátce, načež se tato země stává spíše brzdou než motorem hospodářského růstu a optimismu na trzích. Zároveň tu ale je velká vzpruha v podobě teplé zimy, především v Evropě.

Menší spotřeba energií snížila poptávkový tlak na ceny a urychlila odeznívání celkové inflace. Spolu s tím se zmenšil i negativní dopad na ekonomiky, ať skrze vyšší náklady firem nebo odsávání disponibilního důchodu spotřebitelů.

Tím se dostáváme k důvodu úvodního ohlédnutí: Zmenšení nákladového šoku vylepšilo výsledky firem v 1H a zařídilo, že spotřebitelům zůstalo na účtech více peněz, než se zdálo o půl roku dříve. Obojí je velké plus pro akcie.

A dalším pro nás pozitivním překvapením skončila kauza dluhový strop v zámoří. Navýšení se stihlo už před vyčerpáním rezerv, nouzový režim nebyl třeba, ale především dali republikáni svou kůži celkem levně a dohoda tak neznamená podstatné přiškrcení vládních výdajů.

Díky výše zmíněnému došlo k rozmělnění vlivu negativních faktorů, které jsme předpokládali pro druhý půlrok.

Měnová politika bez vlivu?

Měnová politika se i přes nižší inflaci výrazněji utahuje

Kde k rozmělnění nedošlo, je měnová politika. Ta se naopak utahuje systematicky. V prosinci jsme čekali vrchol sazeb Fedu kolem 5 procent, nyní je Fed už na 5,25 a avizuje, že dvě standardní zvýšení má ještě před sebou. Ani rychlý pokles inflace centrální banku nevykolejil z jejích záměrů. A především, trhy vyhlížená otočka dolů u sazeb zatím není na obzoru. Aktuální pozice Jeroma Powella je dokonce taková, že do snížení ještě zbývá „pár let“.

Trhy tomuto postoji jako obvykle nevěří, ale tím se nedá úplně vysvětlit odolnost jejich sentimentu. Přece jen, investoři se během letoška už smířili u sazeb s vyšší realitou, než byla jejich původní očekávání, a akcie přesto narostly. Klíčové podle nás je, že nevěří dopadu měnové restriktce na ekonomiku a výsledky firem. To můžeme ostatně sledovat na odhadech pro HDP a růst zisků.

Podle nás je ale velmi nepravděpodobné, aby měnová politika zůstala bez odezvy v ekonomice. Od velké finanční krize začala ekonomika několikrát vrávorat, když ubývala měnová podpora, takže odolnost vůči jednoznačné restrikcí (M2 padá nejrychleji za desítky let) určitě nepřeceňujeme. Otázkou je pouze načasování, kdy se politika Fedu začne projevovat naplno.

Cyklus se roztahuje v čase

Pohyb v rámci cyklu se protahuje, riziko recese se posouvá na přelom roku

Jeden ze závěrů jsme už naznačili – celý cyklus je o poznání pomalejší a roztahuje se v čase. Jde o velký kontrast s koronakrizí či jinými nedávnými problémy, kdy se všechno odehrávalo takřikajíc ráz na ráz.

Ekonomika se ukázala odolnější, a to nejen díky daru shůry v podobě teplé zimy. Vzhledem k tomu jsou odolnější zisky firem, ale také trh práce, který zůstává v USA i Evropě silně přehřátý. A oba důvody pak vedou k předpokládanému odolávání inflace vůči stlačení až k 2procentnímu cíli. Právě proto Fed ani ECB nemění směr a musejí pokračovat „destrukci peněz“.

Úrokové sazby Fedu se letos zřejmě dostanou na 5,75 procenta a ECB zvedne depozitní sazbu koncem roku na 4 procenta. Důležité také je, že by mělo následovat delší období stability sazeb na vrcholu. Na začátku cyklu tomu tak nebylo, ale nyní se výhled poskytovaný centrálními bankami ukazuje jako přesnější, takže nadále věříme, že ho spíše naplní, než nikoli (ovšem slova šéfa Fedu, že je pokles sazeb ještě pár let vzdálený, přece jen bereme s rezervou).

Nic se nemění na tom, že efekt restrikce se začne naplno promítat v ekonomice nejdříve v druhém pololetí letošního roku. A protože vrchol sazeb bude výš a nastane později, vliv restrikce bude vrcholit ještě v roce 2024.

Zatím ale zásoba peněz i přes propad zůstává nad trendem a také peněžní polštář spotřebitelů nafouknutý covidovými balíčky nebyl vyčerpán. Odhady vyčerpání, respektive návratu kumulativních úspor na trend, jsou pak další veličinou, kde vidíme odklad v čase. Poslední analýza Fedu hovoří o tom, že by k tomu mělo dojít až ke konci letošního roku.

Před půl rokem jsme předpokládali značné riziko recese v druhém letošním pololetí. Až ve druhém pololetí, zatímco většina trhu se obávala UŽ pololetí prvního. I tento náš odhad je však nutné revidovat v tom smyslu, že recese sice stále hrozí, ale později – zhruba na přelomu roku. Zároveň se její riziko o něco snížilo, a proto je třeba připravovat portfolio i na alternativu, že hlavní ekonomiky tzv. hladce přistanou a po delší dobu budou stagnovat.

Investice pro hladké přistání

**Hladké přistání by
nahrávalo rotaci z techů
do levnějších cyklických
titulů**

Pojďme se tedy z investičního pohledu podívat na tuto alternativu, která zároveň implikuje, že inflace (a s ní i sazby) se bude normalizovat takřikajíc „lineárně“, nikoliv skokově kvůli recesi, přestože výnosová křivka v hluboké inverzi po recesi přímo křičí.

Pokud se na akciových trzích v průběhu roku v stále větší míře diskontuje varianta měkkého přistání v kombinaci s (alespoň krátkodobě) vyššími úroky, řekli byste, že navrch budou mít nejspíš hodnotové části trhu, ideálně šmrncnuté ekonomickým cyklem. Jenomže to je špatně, protože #AI. Obáváme se, že lepší vysvětlení nemáme, jakkoliv si zástupci velkého techu zaslouží určité uznání za stabilizaci byznysu i díky rozsáhlým nákladovým škrtům. Letošní prudká rally, která táhne vzhůru i zbytek trhu, stojí v podstatě celá na valuacích, dluhopisovému trhu navzdory. Jako nejbezpečnější nám tudíž nyní vychází sázka, že se rozevřené nůžky v nejbližších měsících zavřou.

Zajímavější však možná bude druhá varianta, která se opírá o představu více či méně měkkého přistání a spočívá v rotaci od prémiově naceněného big (a spekulativního) techu k cykličtější částem trhu, které jsou valuačně o poznání atraktivnější a za rally taženou několika málo technologickými jmény výrazně zaostaly.

Nahrává tomu i empirická zkušenost, kdy po periodách, kdy se trh opírá o stále menší počet titulů (tj. tzv. šířka trhu klesá), zpravidla přichází konsolidace, kdy se pomyslné nůžky postupně zavírají. Může k tomu dojít skrze propady na vrcholu pyramidy, stejně jako tím, že se k rally postupně přidává širší část trhu. Ostatně ne nepodobně závěru roku 2021. Představa měkkého přistání by přitom nahrávala druhé variantě. Vrchol pyramidy zosobněný velkým techem (primárně AAPL, MSFT, AMZN, GOOGL, TSLA, META, NVDA) navíc někdy od dubna zcela ignoruje vývoj na trhu s výnosy, případné procitnutí by pak určitě bylo cítit napříč trhem.

Na druhé straně, vyšší sazby za předpokladu měkkého přistání (nebo alespoň opožděné mírné recese) jsou přímo vodou na mlýn bankovnímu sektoru. Jenže zatímco v Evropě tento příběh spolehlivě funguje, v USA zasažených březnovou krizí regionálních bank nikoliv. Z našeho pohledu ale není banka jako banka a ty systémově důležité mají, co se týče depozit, daleko pevnější půdu pod nohama díky implicitním garancím ze strany regulátorů. Regionální krize přitom vytvořila pro celý sektor určitý rizikový polštář co do valuací.

Poslední čerstvou vzpruhou pro banky je nedávné úspěšné složení posledního kola zátěžových testů z dílny Fedu. Všechny velké bankovní domy prošly testovaným scénářem s 10%

nezaměstnaností a 40% poklesem hodnoty komerčních nemovitostí, přestože některým hrozí vyšší kapitálové požadavky.

Recese nadále hrozí

V případě hrozící recese dávají smysl dluhopisy, zatímco z akcií by se vybíraly zisky

Jiná situace samozřejmě nastane, pokud se předpoklad odolné ekonomiky, pozvolného odeznívání inflace a výhledově také snižování úrokových sazeb nějakým způsobem nepotvrdí. Během posledních měsíců jsme pravidelně varovali, že z trojice nízká inflace, nízké sazby a solidní hospodářský růst můžeme těžko mít vše naráz. To by dokázal zařídit jen silný pozitivní impuls pro produktivitu, na který to nyní opravdu nevypadá (produktivita v USA jde dolů).

Právě proto nadále počítáme s tím, že riziko recese je značné. Pokud měnová restrikce zajde dál, než se původně plánovalo, hrozí nejen její větší efekt, ale také „přestřelení“, které sice dostane bezpečně pod kontrolu inflaci, ale dolehne na ekonomickou výkonnost. Taková možnost trhu zatím nijak nestraší, ale pokud by měla recese hrozit kolem přelomu roku, někdy během druhého pololetí se na trzích určitě dostane na přetřes.

Dluhopisové výnosy momentálně tlačí vzhůru právě výhled měnové politiky. Pokud se ovšem začne trh obávat přílišného utažení a ekonomických dopadů, začnou opět narůstat sázky na budoucí otočku sazeb dolů, načež výnosy by měla stlačovat i vyšší poptávka po bezpečí.

V tomto scénáři se nabízí náš investiční tip TLT, tedy ETF na dluhopisy s dlouhou durací. Ovšem kvalitních emisí, které výnosem dosahují alespoň na earnings yield akciového trhu (obrácené P/E) je nyní nepřeberně. Sázka na cyklické akcie by se dostala mimo hru a korekci, aspoň v první fázi, bychom čekali i na silně narostlých technologických akciích. Kromě nákupu dluhopisů se tedy dostáváme k výběru akciových zisků.

Scénáře pro ekonomiku v měnách

Koruna má stále kam oslabit. Při větších akciových turbulencích by mohla investorům pomáhat

Z pohledu korunového investora je určitou výhodou, že se domácí měna stále obchoduje na relativně silných úrovních. Podle nás je o dost pravděpodobnější, že bude oslabovat, než že uvidíme obnovené posilování.

ČNB je další z bank, které budou držet sazby déle na vrcholu, ovšem tento vrchol se na rozdíl od Fedu a ECB už delší dobu neposouvá ze 7 procent. Navíc to vypadá, že cyklus sazeb je v ČR o něco napřed i co se týče snižování, které by mohlo začít na přelomu roku. Z tohoto směru tedy pro korunu velká podpora nekouká, spíše naopak. Fundament české ekonomiky také

k nákupům nevybízí. A jako jedno z rizik se určitě dá zmínit i případné stažení ČEZu z burzy vládou, které by podle nás znamenalo odliv zahraničního kapitálu nejen z tohoto titulu.

Kurz tak drží na silné úrovni hlavně průběžné slovní intervence z centrální banky a investiční prostředí stále nakloněné riziku.

Do konce roku čekáme oslabování koruny k euru na 23,90 a další slábnutí by mělo nastat v příštím roku. A vzhledem k tomu, že od eurodolaru čekáme mírné přizvednutí k 1,1000, by se kurz dolar-koruna měl držet zhruba kolem současných 21,70.

V případě větších turbulencí na hlavních trzích by koruna zřejmě oslabila výrazněji a do určité míry zafungovala jako zajištění proti pádu zahraničních akcií. Na korelaci mezi kurzem koruny a akciemi sice nelze spoléhat stoprocentně, podle nás by však domácímu investorovi aspoň částečně pomáhat měla.

Zhodnocení prvního pololetí

Jak bylo zmíněno na začátku, akciovým trhům hodila záchranné lano mírná zima. Platí to především pro ty evropské, u nichž jsme na začátku roku měli pocit, že ve svých valuacích nezohledňují rizika spojená s vysokými cenami energií. A to byl pro změnu hlavní důvod, proč jsme jako investici akcentovali spíše americký trh.

Ten ve své výkonnosti (S&P 500 +17 %) nakonec přeci jen překonal svůj evropský protějšek (STOXX Europe 600 +11 %), avšak z trochu jiného důvodu, než jsme čekali. Nahoru se nakonec trhy sunuly sice i díky mírné zimě, nicméně v posledních měsících se na vlně nadšení z AI svezly především technologické akcie. A na ty je jednoduše americký trh mnohem bohatší.

V čem jsme se na začátku roku mýlili, byl pozvolný tlak důkazů, že recese se nezadržitelně přibližuje. To byl náš preferovaný scénář pro první polovinu roku, na základě kterého jsme upřednostnili kromě defenzivy i technologické tituly kvůli nižším očekávaným sazbám. Nemýlili jsme se však zcela. Očekávání o sazbách se totiž navzdory silné ekonomice přece jen posunula dolů (i když až pro příští rok) a spolu s AI horečkou tím otevřela prostor technologiím. Námi doporučená expozice na Nasdaq tak díky jeho 30% letošní rally dopadla na jedničku.

Ani ti, kdo si pro letošek vybrali naši alternativu, si ale nevedli úplně špatně. V druhém scénáři jsme mluvili o tom, že cyklus ještě nějaký čas vydrží, Fed sazby nesníží a proto mají pořád šanci komodity a hlavně energetika. Ropa se sice ze svých maxim propadla pod 80 USD a očividně se bojí slabé poptávky, nicméně námi vyzdvihovaná nákladová efektivita sektoru udělala své a evropský ropný index je tam, kde byl na začátku roku. Vzhledem k okolnostem solidní výkon. Z 10% výnosu se pak můžou těšit akcionáři doporučeného Berkshire Hathaway.

Když už jsme u konkrétních investičních tipů, celé první pololetí jsme náš seznam spíše rozšiřovali a vezli jsme se tak na vlně všeobecného optimismu. Zavřeli jsme vlastně jen jedno větší jméno, a to Meta Platforms se skvělým 75% výnosem přesně rok od zařazení. Seč se nám firma nadále líbí, AI horečka vyhnala její cenu daleko nad férovou hodnotu vyplývající z našeho DCF modelu.

Ne všechno se však samozřejmě povedlo. V březnovém pamfletu k investičním tipům jsme směřovali investory spíše směrem k hodnotovým akciím. To se neukázalo jako nejšťastnější volba, jelikož růst porazil hodnotu takřkajíc na hlavu. Musíme se zde ale trochu ohradit, protože se jen těžko dalo čekat, že se kvůli přehnanému nadšení rozpojí fundamentální negativní korelace mezi výší sazeb a valuacemi.

Disclaimer

Pro další informace viz <http://www.patria.cz/disclaimer.html>

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 analytiku: Tomáš Vlk, Branislav Soták, Ján Hladký. 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 nevztahuje 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 bankovnictví. 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 jakýchkoliv 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.