

# Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

**28. srpna – 1. září**

- ◆ **Dozvíme se inflaci z EMU a zaměstnanost z USA**
- ◆ **Čína se snaží omezit prodeje akcií**
- ◆ **Výsledková sezona odhady nezměnila**

Vystoupení centrálních bankéřů na symposiu v Jackson Hole nepřineslo jasný signál, kam budou směřovat úrokové sazby. U hlavních bank už nějakou dobu vidíme hlavně nejistotu, snahu si nechat možnosti otevřené dokořán a čekat, co nového se dozvíme z ekonomiky. U toho v podstatě zůstává, přičemž **bankéři slovně drží ve hře další zvedání sazeb** a na trzích je částečně v cenách. Jakékoli zvyšování by však v případě západních bank mělo být už malé a na důležitosti opět nabírá otázka délky období, kdy sazby zůstanou na vrcholu.

Hlavní ekonomiky do diskuse přispějí několika důležitými vstupy. V Evropě to bude hlavně **předběžná srpnová inflace za eurozónu**, v USA pak **čísla z trhu práce nebo index ISM z průmyslu**, tedy tradiční data začátku měsíce.

**Pro sentiment mezi investory zůstává důležitá i Čína.** Momentálně je její vliv příznivý po opatřeních na podporu tamních trhů. Jde především o administrativní zásahy snažící se omezit prodeje a podpořit obchodování s akciemi. Čína má s takovým přístupem zkušenosti a opatřeními dokáže podržet ceny. Otázkou ovšem je, jak dlouho to bude fungovat. **Konkrétní kroky pro podporu fundamentu totiž pořád chybí**, ale zase chápeme, že zachraňovat zadluženou ekonomiku dalším dluhem také není úplně šťastné řešení.

Výsledkovou sezonu máme víceméně za sebou, zbývá nám posledních pár opozdilců z řad software. Můžeme si proto udělat malou rekapitulaci. **Na čistém zisku překvapilo pozitivně jen 60 % firem indexu S&P 500**, což je o 10 až 15 p.b. pod dlouhodobým průměrem. Na druhou stranu, agregovaně dosáhlo překvapení 9 %, což je nejsilnější výsledek za posledních minimálně 8 kvartálů. **Dynamika je tudíž na straně akciového trhu.** Výrazně překvapily sektory cyklická spotřeba (Amazon) a průmysl.

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

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

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

Ve srovnání se začátkem výsledkové sezony ale zůstaly **odhady víceméně nezměněné**. Odhad pro čistý zisk na akcii pro tento rok je pořád -2,5 %, pro rok 2024 cca -11 %. A jelikož se konsensus nezměnil, valuačně je index S&P 500 v podstatě stejně drahý, jako byl před dvěma měsíci. Srpen přispěl malou korekcí na straně ceny, nicméně **fwd P/E 18,5x nadále indikuje, že akcie jsou naceněny buď na vylepšující se fundament nebo snížení na sazeb**. Případně na oboje. Jinak řečeno, akcie se momentálně připravují na to nejlepší z obou světů.

Pod povrchem je však cítit nervozitu a chuť vybírat zisky prvního pololetí roku. Náš komentář k výsledkům Nvidie nešetřil superlativy, nicméně pozitivní tržní reakce se brzo změnila ve výprodeje tahající dolů celý trh. Říct, že masivní překvapení u výhledu na další kvartál již bylo zahrnuto v ceně a očekávání dle nás nejde, jelikož 16 vs 12 mld. USD je na to příliš velký rozdíl. Dle našeho názoru došlo spíše **na výběr zisků, jelikož nejeden velký fond sedí na jejich slušné porci**. To ovšem nemusí nutně znamenat, že jsme na Nvidii viděli letos maxima. Valuace se koneckonců stáhla na fwd P/E 35x, což je na Nvidii vlastně nízké číslo.

## OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
29.8.	8:00	DE - Index spotř. důvěry GfK	září	-24,5	-24,4
29.8.	9:00	<b>CZ - HDP, q/q</b>	2Q P	0,1 %	0,1 %
29.8.	14:00	HU - Jednání MNB, základní sazba	29. srpen	13 %	13 %
29.8.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	srpen	116,5	117
30.8.	14:00	DE - Harmonizovaný CPI, y/y	srpen P	6,3 %	6,5 %
30.8.	14:15	USA - Změna zaměstnanosti (ADP)	srpen	195 k	324 k
30.8.	14:30	<b>USA - HDP, q/q a</b>	2Q S	2,4 %	2,4 %
31.8.	1:50	JP - Maloobchodní tržby, y/y	červenec	5,5 %	5,6 %
31.8.	1:50	JP - Průmyslová výroba, m/m	červenec P	-1,3 %	2,4 %
31.8.	3:30	Čína - PMI v průmyslu	srpen	49,1	49,3
31.8.	8:00	DE - Maloobchodní tržby, m/m	červenec	0,3 %	-0,6 %
31.8.	11:00	<b>EMU - Inflace, předběžný odhad, y/y</b>	srpen	5,1 %	5,3 %
31.8.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	26. srpen	235 k	230 k
31.8.	14:30	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	červenec	0,7 %	0,5 %
31.8.	14:30	USA - Deflátor PCE, y/y	červenec	3,3 %	3 %
1.9.	3:45	Čína - PMI v průmyslu Caixin	srpen	49,2	49,2
1.9.	8:30	HU - HDP, y/y	2Q F	-2,4 %	-2,4 %
1.9.	9:30	CZ - PMI v průmyslu	srpen	41,8 0	41,4 0
1.9.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	srpen F	43,7	43,7
1.9.	14:30	<b>USA - Změna počtu prac. míst</b>	srpen	165 k	187 k
1.9.	14:30	USA - Míra nezaměstnanosti, s.a.	srpen	3,5 %	3,5 %
1.9.	14:30	USA - Průměrná hodinová mzda, y/y	srpen	4,3 %	4,4 %
1.9.	16:00	<b>USA - ISM v průmyslu</b>	srpen	47,0	46,4

## OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
29.8.	07:00	NN Group NV	03/23 Q1	1,36 EUR
29.8.	Bef-mkt	Best Buy Co Inc	07/23 Q2	1,077 USD
29.8.	Aft-mkt	HP Inc	07/23 Q3	0,845 USD
29.8.	Aft-mkt	Hewlett Packard Enterprise Co	07/23 Q3	0,465 USD
30.8.	Bef-mkt	Aroundtown SA	06/23 Q2	0,09 EUR
30.8.	Bef-mkt	Delivery Hero SE	06/23 Q2	
30.8.	Aft-mkt	Pure Storage Inc	07/23 Q2	0,277 USD
30.8.	Aft-mkt	<b>Salesforce Inc</b>	07/23 Q2	1,896 USD
30.8.	Aft-mkt	Okta Inc	07/23 Q2	0,219 USD
30.8.	Aft-mkt	<b>CrowdStrike Holdings Inc</b>	07/23 Q2	0,559 USD
30.8.	Aft-mkt	Veeva Systems Inc	07/23 Q2	1,127 USD

31.8.		Victoria's Secret & Co	07/23 Q2	0,26 USD
31.8.	Bef-mkt	Dollar General Corp	07/23 Q2	2,482 USD
31.8.	Bef-mkt	Campbell Soup Co	07/23 Q4	0,502 USD
31.8.	Aft-mkt	Dell Technologies Inc	07/23 Q2	1,136 USD
31.8.	Aft-mkt	VMware Inc	07/23 Q2	1,713 USD
31.8.	Aft-mkt	<b>Broadcom Inc</b>	07/23 Q3	10,453 USD
31.8.	Aft-mkt	SentinelOne Inc	07/23 Q2	-0,142 USD
31.8.	Aft-mkt	MongoDB Inc	07/23 Q2	0,456 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 Vlk, Branislav Šoták, 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 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 zakazu obchodování před vlastní distribucí. I přesto byl tento dokument i další dokumenty připravované Expertním týmem vytvořeny 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 společností, 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 podniky 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 veřejné 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.