

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

11. – 15. září

- ♦ **Trh je před ECB rozpolcen**
- ♦ **Americká inflace má opět stoupnout**
- ♦ **ARM pravděpodobně „podrazí“**

Důležitých témat pro finanční trhy je několik a většinou jde o dobře známé věci. Sentiment se přelévá z jedné strany na druhou v závislosti na nově přicházejících informacích, přičemž to nadále vypadá, že investoři už nemají tu dřívější schopnost hledět na zprávy z té lepší strany.

K tématu výnosy - sazby v nejbližších dnech nejvíce přispějí dvě události, a to zasedání ECB a inflace v USA. Evropská centrální banka bude mít velké dilema, zda ještě sazby posunout výš. Před časem se tak tvářila, ale podle nás ve čtvrtek zahlásí přestávku a nechá sazby stabilní. Inflace sice zdaleka neustoupila tak, jak by si centrální bankéři představovali, ale reálná ekonomika chřadne, z Německa chodí velmi slabá čísla a prognózy se snižují (viz dnes EK). Navíc podle nás zůstává relevantní také argument, že Evropská centrální banka nebude chtít utahovat politiku, pokud s tím skončí Fed. A americké sazby aspoň v září na další zvýšení nevypadají.

Trh je v názoru na nejbližší krok ECB rozpolcen, těsná většina čeká stabilitu, zbytek růst sazeb o 25 bps. Takové situace bývají předzvěstí nervozity na euru i dluhopisech při přípravách pozic i při reakci na výsledky zasedání.

Americká inflace dosáhla lokálního dna v červnu, načež lehce stoupá při méně příznivé srovnávací základně a dražších energiích. To bude zřejmě i případ srpna. U jádrové inflace ale zpomalování má prostor dál pokračovat, takže výsledek by nemusel Fed vysloveně zaskočit a přidat argumenty jestřábům. Čísla promluví vedle očekávání o Fedu i do pozice dluhopisových výnosů, jež se drží výš s přispěním rostoucích inflačních očekávání.

Kondice amerického spotřebitele je klíčová nejen pro tamní ekonomiku. Tento týden vyjdou maloobchodní tržby za srpen, a přestože mají zpomalit, třetí kvartál zatím vypadá dobře. Je to

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

kvartál, kdy se čeká posílení ekonomiky. Pozornost trhů se ale postupně přesouvá dál, a to na přelom roku, kdy se vyfoukne polštář nadměrných úspor. Silné utrácení v srpnu by tento bod v podstatě přiblížilo, jakkoli z pohledu okamžitého výkonu ekonomiky by určitě bylo fajn.

Čína hýbe sentimentem pokaždé jiným směrem. Začátkem týdne je to tím pozitivním, díky slušnému nárůstu úvěrů za srpen. Během týdne se jako vždy bude číhat na dílčí podpůrné kroky vlády, ale vyjdou také zajímavá data, konkrétně průmyslová výroba a maloobchodní tržby za srpen.

Již ve čtvrtek by měly na burze Nasdaq začít obchodovat akcie čipového designéra **ARM**. Společnost nyní zvažuje zvýšení upisovací ceny z původního pásma 47-51 USD/akcii (valuace 50-54,5 mld. USD). Mohlo by se tedy zdát, že o emisi je nebývalý zájem i přes přemrštěnou valuaci. Jenomže Softbank neprodává ani 10% podíl a nemalá část je již přislíbená strategickým institucionálním investorům. IPO je tak již nyní šestinásobně přeupsána.

V USA je na spadnutí antitrustové řízení proti **Googlu**, které se bude poprvé za více než dvě dekády (tehdy to byl Microsoft) řešit na federálním soudě. Ministerstvo spravedlnosti viní Google z narušování hospodářské soutěže v oblasti internetového vyhledávání. Žalobcům leží v žaludku miliardové platby partnerům z řad výrobců chytrých telefonů nebo telekomunikačních operátorů za to, že budou své produkty/služby dodávat s Googlem jako defaultním vyhledávačem. Příkladem budiž dohoda s Applem prvně uzavřená již před 18 lety, na základě které inkasoval Apple až 50 % tržeb z kontextové reklamy v prohlížeči Safari (s defaultním vyhledáváním v Googlu).

Přestože je korporátní kalendář téměř prázdný, máme tam hned tři zajímavá jména. IT sektor budou reprezentovat dvě softwarové těžší váhy **Oracle** a **Adobe** (*Investiční tipy*). Vzhledem k letošnímu bizarnímu chování amerického realitního trhu nás ale bude zajímat i developer **Lennar**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
11.9.	9:00	CZ - CPI, y/y	srpen	8,5 %	8,8 %
12.9.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	září	-15 %	-12,3 %
13.9.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	červenec	-23	-58,58
13.9.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	červenec	-0,4 %	-1,2 %
13.9.	14:30	USA - CPI, y/y	srpen	3,6 %	3,2 %
14.9.	14:15	EMU - Jednání ECB, základní sazba	14. září	4,25 %	4,25 %
14.9.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	srpen	0,1 %	0,7 %
14.9.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	9. září	227,5 k	216 k
14.9.	14:30	USA - PPI, y/y	srpen	1,3 %	0,8 %
15.9.	4:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	srpen	3,9 %	3,7 %
15.9.	4:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	srpen	3 %	2,5 %
15.9.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	září	-10	-19
15.9.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	srpen	0,1 %	0,99 %
15.9.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	září P	69,2	69,5

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
11.9.	Aft-mkt	Oracle Corp	08/23 Q1	1,152 USD
12.9.		Victoria PLC		
13.9.	Bef-mkt	Tullow Oil PLC	03/23 Q1	
14.9.	Aft-mkt	Adobe Inc	08/23 Q3	3,979 USD
14.9.	Aft-mkt	Lennar Corp	08/23 Q3	3,503 USD

Zdroj: Bloomberg

Bef-mkt: firma zveřejní výsledky před otevřením příslušného trhu.

Aft-mkt: firma zveřejní výsledky po zavření příslušného trhu.

Odhad 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 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 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 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.