

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

25. – 29. září

- ♦ **Akcie stále marně hledají růstové téma**
- ♦ **Skokový nárůst výnosů jim vůbec nesvědčí**
- ♦ **Kdy začne ČNB debatovat o poklesu sazeb?**

Rozhodnutí Fedu je za námi a investoři klidnější nejsou. Sazby sice zůstávají beze změny, ale jejich zvýšení stále není ze hry. **Jako hlavní problém se ale krystalizuje delší setrvání sazeb na vrcholu** a jejich celkově výš posazená trajektorie. Trh jako by se sžíval s výhledem, který před námi zřetelně stál už pár let zpátky, totiž výhledem obecně vyšších inflačních tlaků a nemožnosti návratu k superuvolněné měnové politice. Z toho plynou vyšší výnosy, otazníky nad budoucím růstem a následně opatrnost na (drahém) akciovém trhu.

Akcie obecně lépe odolávají pozvolnému růstu výnosů, který je živěn optimističtějším očekáváním ohledně budoucího ekonomického růstu tak, jak jsme to sledovali po valnou většinu léta, kdy se z mytického měkkého přistání pozvolna stával základní scénář. Překvapivé vyjádření šéfa Fedu Powella, že měkké přistání vlastně nikdy základním scénářem nebylo, v kombinaci se skokovým posunem na delším konci výnosové křivky na nová dlouhodobá maxima akcie však pro tentokrát neunesly. Dle očekávání si hůře vedly tituly/sektory s delší durací, což se konečně projevilo i na velkých tržních kapitalizacích v rámci elitní tržní sedmičky. Špatný týden mají za sebou zejména Tesla, Nvidia a Amazon.

Přidat k tomu můžeme nedůvěru, že se Číně podaří při pokračujících problémech v realitním sektoru dosahovat vytyčených růstových temp, nebo **vyčerpávání AI mánie**. Menšími problémy na okraji jsou stávky v amerických automobilkách nebo hrozba omezení vládních výdajů kvůli neschválení rozpočtu. A když chybí nové růstové téma, akcie mají problém se odrazit nahoru.

Když už jsme zmínili stávky, máme i dobré zprávy. K dohodě s filmovými studii jsou po víkendu blíže nespokojení hollywoodští scenáristé. Můžeme tak čekat lehce zelený úvod týdne pro jména jako **Walt Disney** nebo **Netflix**. Na ukončení stávky zaměstnanců

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

australských LNG terminálů se již dohodl i **Chevron**, což je dobrá zpráva před zimní topní sezónou zejména pro Evropu. Z Číny bohužel poslední dobou moc dobrých zpráv nechodí, restrukturalizace problémového developera **Evergrande** se opět odkládá, akcie se propadly o dalších 25 %.

Z Německa, které si už vysloužilo přezdívku "nemocný muž Evropy", chodí o trochu lepší čísla - viz indexy PMI nebo pondělní Ifo. Na nastartování optimismu je to však málo. Během týdne na sebe Evropa upozorní ještě **předběžnou zářijovou inflací z Německa a eurozóny**.

V USA budou stát za pozornost objednávky zboží dlouhodobé spotřeby nebo **index aktivity ISM Chicago**, ale zajímavé mohou být i statistiky z dosti zamrzlého realitního sektoru. Vyšší ceny domů jsou sice založeny na mělkém a málo likvidním trhu, ale zároveň podepírají spotřebu skrze efekt bohatství.

Klíčovou domácí událostí je **zasedání ČNB ve středu**. Úrokové sazby se měnit nebudou, hlavní je sledovat náznaky, kdy by mohly začít klesat. Na jednu stranu z banky slýcháme, že vyšší sazby budou vytrvalejší, na stranu druhou by se ale debata o jejich snižování měla už pomalu rozbíhat. Možná tento týden, ale spíše sázíme až na příští zasedání. Bankovní rada totiž vypadá, že preferuje opatrnější přístup než prognóza. Mohla by tedy vystačit s utvrzením, že preferuje stabilitu politiky, a vyčkat na příští prognózu. V případě nějakého holubičího vzkazu by ovšem dostala zásah koruna, pro níž teď není úplně podpůrné prostředí rostoucích západních výnosů a chabé poptávky po riziku.

Co se týče korporátního kalendáře, prim by měly hrát **Micron Technology** a **Nike**. První jmenovaný se navzdory reportovaným číslům drží překvapivě dobře, druhý spíše naopak.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
25.9.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	září	85,1	85,7
26.9.	14:00	HU - Jednání MNB, základní sazba	26. září	13 %	13 %
26.9.	16:00	USA - Prodeje nových domů	srpen	700 k	714 k
26.9.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	září	105,5	106,1
27.9.	14:30	CZ - Měnové jednání ČNB, zákl. sazba	27. září	7 %	7 %
27.9.	14:30	USA - Objednávky zboží dlouh. spotřeby	srpen P	-0,4 %	-5,2 %
28.9.	14:00	DE - Harmonizovaný CPI, y/y	září P	4,5 %	6,4 %
28.9.	14:30	USA - HDP, q/q a	2Q S	2,3 %	2,1 %
28.9.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	23. září	213,5 k	201 k
29.9.	8:00	UK - HDP, q/q	2Q F	0,2 %	0,2 %
29.9.	9:00	CZ - HDP, q/q	2Q F	0,1 %	0,1 %
29.9.	11:00	EMU - Inflace, předběžný odhad, y/y	září	4,5 %	5,3 %
29.9.	14:30	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	srpen	0,4 %	0,8 %
29.9.	15:45	USA - Index aktivity ISM Chicago	září	47,4	48,7
29.9.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	září F	67,7	67,7

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
27.9.	Aft-mkt	Micron Technology Inc	08/23 Q4	-1,18 USD
27.9.	Aft-mkt	Jefferies Financial Group Inc	08/23 Q3	0,33 USD
28.9.	Bef-mkt	CarMax Inc	08/23 Q2	0,759 USD
28.9.	Bef-mkt	Jabil Inc	08/23 Q4	2,319 USD
28.9.	Bef-mkt	Accenture PLC	08/23 Q4	2,607 USD
28.9.	22:15	NIKE Inc	08/23 Q1	0,746 USD
28.9.	Aft-mkt	Vail Resorts Inc	07/23 Q4	-3,278 USD
29.9.	Bef-mkt	Carnival Corp	08/23 Q3	0,759 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 analytiku: 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 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.