

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

9. – 13. října

- ♦ **Útok na Izrael je rizikem hlavně skrze ropu**
- ♦ **Mezi daty hraje prim inflace**
- ♦ **Americké korporace by se mohly vrátet k růstu zisků**

Víkendový útok na Izrael se projevuje i na finančních trzích. Kromě obvyklé nervozity, která obecně zhorší vztah k riziku, **se jako klíčový faktor jeví ropa**. Útoky byly jednoznačně koordinovány s Íránem, takže jednou z hrozeb je utužení sankcí. Dále může konflikt zasáhnout i do vztahu Izrael - Saúdská Arábie. Postupné sbližování těchto zemí se nejspíš zadrhne a Saúdové pak podle některých komentářů budou méně ochotní ustupovat ze svého škrčení produkce, jímž drží nahoře cenu ropy.

V pondělí kvůli svátku stojí obchodování s dluhopisy v USA, zatímco akciové trhy jedou (posunuté vypořádání). Dluhopisy v Evropě vypadají více ovlivněné averzí k riziku (pozitivně) než obavami z drah ropy. Pohyb výnosů, a to hlavně v zámoří, přitom zůstává klíčovým faktorem pro sentiment na akciovém trhu.

Klíčová data se budou tentokrát týkat inflace v zámoří, a to nejprve výrobní, a pak té hlavní, spotřebitelské. Čeká se od ní mírné zpomalení, a to včetně jadrové složky. Podobně jako u nedávného reportu z trhu práce jsou odhady nastavené víceméně tak, jak by to investorům vyhovovalo, neboť ustupující inflace by dál zmenšila sazky na vyšší sazby Fedu. Nebezpečím jsou tedy vysoká čísla, naopak příznivá by byla nízká inflace.

Data o cenách vyjdou také v Číně nebo v ČR. **V našem případě by inflace měla citelně klesnout** a naznačit, jestli se rysuje prostor pro snížení úrokových sazeb ČNB. Podle nás ke snížení do konce roku dojde a také někteří centrální bankéři podle zápisu takovou možnost zmiňovali na posledním zasedání.

V USA **začíná výsledková sezóna za 3Q23**. Ostrý start obstarají v pátek tradičně banky v čele s **JPMorgan**. Ještě předtím začnou létat první vlaštovky z jiných sektorů, namátkou třeba **PepsiCo**

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

nebo **Delta Air Lines**. Víceméně hotovo bude v průběhu října, kdy reportují čtyři pětiny indexu S&P 500.

Dle tržního konsenzu by se měl index S&P 500 vrátit k meziročnímu růstu zisků po relativně dlouhých (ovšem celkem plytkých) 5 kvartálech poklesů, tedy alespoň po odečtení volatilního energetického sektoru. Hvězda loňského roku bude kvůli vysoké srovnávací základně (Brent sice +27 % qoq, ale -12 % yoy) tentokrát index brzdít, od sektoru se čeká bezmála 40% meziroční pokles zisků. S energetikou se ještě v meziročním srovnání do černých čísel nepodíváme. Na úrovni indexu se před startem výsledkové sezóny počítá s -1% poklesem zisků. **Bez energetiky by ovšem zisky měly narůst o 4 % yoy.**

Premianty by tentokrát měly být **komunikace** a **cyklická spotřeba**, což je převážně odrazem znovu-nalezeného fokusu na profitabilitu u **Meta Platforms** a **Amazonu**. Informační technologie stále brzdí polovodiče, které vyjma Nvidie pořád jenom přešlapují na dně cyklu. S větším odrazem se počítá až ve 4Q23, zčásti pravděpodobně díky příchodu nových grafických akceleratorů MI300 od AMD.

Tržby by měly růst o 1 %, bez energetiky ale až o takřka 4 %. Většinu očekávaného růstu dobře vysvětluje nominální růst amerického HDP, dynamiku ovšem trochu brzdí staronový trend sílícího dolaru. Marže pravděpodobně čeká už pátý meziroční kvartální pokles v řadě, přesto se nadále drží jen zhruba 60 bps pod historickým maximem z roku 2021.

A když už jsme u marží, je dost možné, že to nejlepší již mají za sebou i banky. Vyšší sazby po delší dobu by intuitivně měly bankám vyhovovat, jenomže peněžní trh s úroky na úrovni cca 5 % je pro nízko úročená depozita stále větší konkurencí. Navíc stále nelze vyloučit eventuální recesi, která by se nutně projevila na rizikových nákladech. V pátek budeme kromě headline čísel tedy pozorně sledovat i vývoj úrokové (depozitní) marže a rizikových nákladů.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
9.10.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	srpen	-1,5 %	-2 %
9.10.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	srpen	-2,9 %	-1,7 %
9.10.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	srpen	-4	-3,848
9.10.	9:00	CZ - Nezaměstnanost	září	3,6 %	3,6 %
10.10.	9:00	CZ - CPI, y/y	září	7,5 %	8,5 %
11.10.	14:30	USA - PPI, y/y	září	1,6 %	1,6 %
12.10.	8:00	UK - Průmyslová výroba, y/y	srpen	1,7 %	0,4 %
12.10.	14:30	USA - CPI, y/y	září	3,6 %	3,7 %
12.10.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	7. říjen	210 k	207 k
13.10.	3:30	Čína - CPI, y/y	září	0,2 %	0,1 %
13.10.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	srpen	-20,5	-16,46
13.10.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	srpen	-3,5 %	-2,2 %
13.10.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	říjen P	67	68,1
13.10.	0:00	Čína - Obchodní bilance, mld. USD	září	70,6	68,198

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
10.10.	12:30	PepsiCo Inc	09/23 Q3	2,156 USD
12.10.	12:00	Domino's Pizza Inc	09/23 Q3	3,258 USD
12.10.	13:00	Walgreens Boots Alliance Inc	08/23 Q4	0,689 USD
12.10.	Bef-mkt	Delta Air Lines Inc	09/23 Q3	1,941 USD
13.10.	12:30	PNC Financial Services Group Inc/The	09/23 Q3	3,098 USD
13.10.	12:45	JPMorgan Chase & Co	09/23 Q3	3,895 USD
13.10.	13:00	Wells Fargo & Co	09/23 Q3	1,252 USD
13.10.	Bef-mkt	UnitedHealth Group Inc	09/23 Q3	6,318 USD
13.10.	Bef-mkt	BlackRock Inc	09/23 Q3	8,454 USD
13.10.	14:00	Citigroup Inc	09/23 Q3	1,232 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, 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 uzavřenou 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.