

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

16. – 20. října

- ◆ **Bezpečnostní rizika stoupají**
- ◆ **Čína bez nejlepších čipů a s novými daty**
- ◆ **Výsledky bank vesměs povzbudivé**

Konec minulého týdne nasměroval ještě více pozornosti ke **konfliktu na Blízkém východě**. Narostla hrozba zapojení Íránu, a to přes aktivaci Hizballáhu a otevření nové fronty při hranicích Izrael – Libanon. V pondělí je na trzích znát nervozita, ale ropa se zatím zarazila u 91 dolarů a dál nestoupá. Právě na ní by případná eskalace měla být vidět nejdříve.

Čína na sebe upozornila náznaky, že by vláda mohla sáhnout po dluhově financovaném stimulu a podpořit ekonomiku. Nadšení však nespustila, načež přišla negativní zpráva, že **USA dál přiškrtí přístup Číny k pokročilým čipům**. V dalších dnech se bude čekat na nová data, která přinesou čerstvé informace o HDP za 3Q či zářijovém maloobchodu a průmyslové výrobě.

Americká ekonomika přispěje prvními náznaky své říjnové kondice, a to v podobě **newyorského a filadelfského indexu průmyslové aktivity**. Od obou se čekají negativní výsledky, ale při obrovské volatilitě těchto průzkumů to nemusí mnoho znamenat. Indikací síly spotřebitele budou maloobchodní tržby, které by měly zapadnout do silného září.

Bankovní start výsledkové sezony byl **velice povzbudivý, a to jak pro samotné banky, tak pro širší ekonomiku**. V tom prvním případě se o skvělá čísla postaraly především širší úrokové marže a rostoucí objem výnosů. **Žádný rozsáhlý odliv depozit se prozatím nekoná**, peněžní trh ani s 5 % očividně není pro běžné zákazníky bank dostatečným lákadlem. Spekulace na toto téma se v poslední době točily především kolem Wells Fargo, nakonec se však ukázaly jako nepotvrzené.

K úspěchu přispěl i fakt, že se **směrem nahoru neutrhly ani rizikové ukazatele**. Rezervní náklady zůstávají pod kontrolou a poměry nesplácených úvěrů a odpisů se sice pomalu posouvají nahoru, avšak přibližují se tak jen hodnotám běžným před

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

COVIDem. Dle šéfky Citigroup Jane Fraserové je vidět problémy jen u některých klientů se slabším kreditním skóre. **Praskliny v systému se tedy objevují, zjevně jsou ale pořád dostatečně limitovány.**

Což nás přivádí ke zprávě, kterou banky podaly o stavu k širší ekonomice. Ani historicky nejrychlejší zvedání sazeb a návrat dluhopisových výnosů na hodnoty z roku 2007 nedokázal nadělat větší škody. Je až s podivem, jak dobře zákazníci bank zvládají splácet své půjčky (hlavně na kreditních kartách s astronomickými úroky) a jak nízká míra defaultů mezi nimi je. Na jednu stranu to **opět zvedá šance na to slavné měkké přistání, zároveň to však rozvazuje ruce Fedu pro další zvednutí sazeb.** Obdobný kreditní event, jakým byl ten v březnu u menších bank, je v této chvíli v nedohlednu.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
16.10.	9:00	CZ - PPI, y/y	září	1 %	0,8 %
16.10.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	říjen	-6	1,9
17.10.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	říjen	-10 %	-11,4 %
17.10.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	září	0,3 %	0,6 %
17.10.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	září	0 %	0,38 %
18.10.	4:00	Čína - HDP, y/y	3Q	4,5 %	6,3 %
18.10.	4:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	září	4,4 %	4,5 %
18.10.	4:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	září	4,9 %	4,6 %
18.10.	8:00	UK - Harmonizovaný CPI, y/y	září	6,6 %	6,7 %
18.10.	11:00	EMU - CPI, y/y	září F	4,3 %	4,3 %
19.10.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	14. říjen	212 k	209 k
19.10.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	říjen	-7	-13,5
19.10.	16:00	USA - Prodeje starších domů, m/m	září	-3,96 %	-0,74 %
19.10.	16:00	USA - Předstihový index Conference Board	září	-0,4 %	-0,4 %

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
16.10.	Bef-mkt	Charles Schwab Corp/The	09/23 Q3	0,741 USD
17.10.	07:00	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	09/23 Q3	0,685 SEK
17.10.	12:30	Bank of New York Mellon Corp/The	09/23 Q3	1,153 USD
17.10.	12:45	Bank of America Corp	09/23 Q3	0,814 USD
17.10.	Bef-mkt	Johnson & Johnson	09/23 Q3	2,522 USD
17.10.	Bef-mkt	Prologis Inc	09/23 Q3	0,595 USD
17.10.	Bef-mkt	Lockheed Martin Corp	09/23 Q3	6,669 USD
17.10.	13:30	Goldman Sachs Group Inc/The	09/23 Q3	5,614 USD
17.10.	22:00	Interactive Brokers Group Inc	09/23 Q3	1,511 USD
17.10.	Aft-mkt	United Airlines Holdings Inc	09/23 Q3	3,338 USD
18.10.	07:00	ASML Holding NV	09/23 Q3	4,653 EUR
18.10.	07:00	ABB Ltd	09/23 Q3	0,609 USD
18.10.	07:20	Volvo AB	09/23 Q3	5,936 SEK
18.10.	Bef-mkt	Procter & Gamble Co/The	09/23 Q1	1,722 USD
18.10.	13:00	Nasdaq Inc	09/23 Q3	0,686 USD
18.10.	Bef-mkt	US Bancorp	09/23 Q3	1,005 USD
18.10.	Bef-mkt	Abbott Laboratories	09/23 Q3	1,1 USD
18.10.	13:30	Morgan Stanley	09/23 Q3	1,303 USD
18.10.	19:00	Deutsche Boerse AG	09/23 Q3	2,415 EUR
18.10.	22:00	Netflix Inc	09/23 Q3	3,576 USD
18.10.	22:05	SAP SE	09/23 Q3	1,374 EUR

18.10.	Aft-mkt	Alcoa Corp	09/23 Q3	-1,017 USD
18.10.	Aft-mkt	Lam Research Corp	09/23 Q1	6,106 USD
18.10.	Aft-mkt	Tesla Inc	09/23 Q3	0,742 USD
18.10.	Aft-mkt	Equifax Inc	09/23 Q3	1,774 USD
18.10.	Aft-mkt	Las Vegas Sands Corp	09/23 Q3	0,546 USD
18.10.	Aft-mkt	Kinder Morgan Inc	09/23 Q3	0,252 USD
19.10.	07:00	Nokia Oyj	09/23 Q3	0,074 EUR
19.10.	Bef-mkt	KeyCorp	09/23 Q3	0,272 USD
19.10.	Bef-mkt	AT&T Inc	09/23 Q3	0,622 USD
19.10.	Bef-mkt	American Airlines Group Inc	09/23 Q3	0,253 USD
19.10.	13:00	Philip Morris International Inc	09/23 Q3	1,621 USD
19.10.	13:45	Union Pacific Corp	09/23 Q3	2,422 USD
19.10.	Aft-mkt	Intuitive Surgical Inc	09/23 Q3	1,408 USD
19.10.	Aft-mkt	CSX Corp	09/23 Q3	0,43 USD
20.10.	07:30	Huhtamaki Oyj	09/23 Q3	0,57 EUR
20.10.	13:00	American Express Co	09/23 Q3	2,951 USD
20.10.	13:00	Schlumberger NV	09/23 Q3	0,769 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 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 zákazů 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 pobidky 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.