

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

30. října – 3. listopadu

- **Operace v Gaze se rozjíždí opatrně**
- **Fed nechá sazby beze změny, zvýšení nezavrhne**
- **Korporátním výsledkům vévodí především výhledy**

Začíná týden, během kterého budou investoři sledovat zprávy týkající se řady různých témat. Nálada na trzích je sice v pondělí poměrně dobrá, ale nepochybujeme, že zůstává velice křehká a schopnost ignorovat špatné zprávy trh stále postrádá. Jaká témata tedy budou soupeřit o pozornost investorů?

Boje v Gaze. Vypadá to, že začátek izraelské pozemní operace trhy vnímají celkem příznivě, neboť zatím nejde o masivní ofenzivu, jako spíše o izolované menší operace. Ty jsou šetrnější k životům vojáků i palestinských civilistů, což ovšem neznamená, že se protižidovské nálady nebudou dál stupňovat. Postoj veřejnosti vidíme nadále jako klíčový prvek, který rozhodne o případném šíření konfliktu i podpoře pro Izrael. A případná eskalace pak bude důležitá i pro náladu na trzích.

Americká fiskální politika. Vláda nemá problémy upsat nový dluh a dává si pozor, aby při aukcích převis poptávky systematicky neklesal, což by vyslalo hodně negativní signál. Daní za to jsou ovšem rostoucí nálady v podobě výnosů šplhajících se vzhůru. Už několik měsíců je znát, že trh aukce vstřebává hůř, když se investoři od dluhu odvracejí a Fed se z klíčového kupce stal fakticky prodejcem. Tento týden ministerstvo financí zveřejní čtvrtletní plán pro financování, konkrétně plán pro emise delšího dluhu.

Zasedání Fedu. Tentokrát to bude bez nové prognózy a podle nás i bez velkého rizika u rozhodnutí o sazbách. Ty by měly zůstat beze změny, tj. na 5,25-5,50 procenta. Přikláníme se rovněž k tomu, že svého vrcholu už sazby dosáhly, ačkoli spekulace o dalším navýšení na trhu místy problesknou, zvláště po lepších datech z ekonomiky. Komentář po rozhodnutí se zřejmě nebude příliš odlišovat od toho, co slyšíme od bankéřů průběžně. To znamená, že možnost zvýšení zůstane otevřená, zdůrazněna bude nutnost držet restriktci po delší dobu a uslyšíme také o známých rizicích pro a proti poklesu inflace na cíl. Čeho se mohou trhy před jednáním obávat, je přílišný

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

důraz na trh práce, dlouhé období vysokých sazeb či náznak nárůstu dlouhodobě neutrální sazby.

Americká data. Trh práce překvapuje svou silou a investoři to neunesou dobře kvůli implikacím pro sazby. Pravidelně se ale čeká ochlazení na úrovni zaměstnanosti i mezd, a nejinek je tomu i v případě dat říjnových. Bylo by to určitě vítané, ale trhy budou do pátku v napětí, jestli odhady tentokrát vyjdou. Ještě předtím budou zveřejněny poslední dobou hodně sledované JOLTs, tedy statistiky o otevřených pracovních pozicích či propouštění. Tradiční indexy ISM by podle odhadů měly naznačit prakticky stejnou kondici ekonomiky jako před měsícem, tedy rostoucí služby a mírný útlum průmyslu.

Směrování Číny. Tento týden proběhne setkání nejvyšších čínských představitelů, které se koná jednou za pět let. Jde o klíčovou konferenci, jejímž tématem má být dluhové riziko a posílení dohledu komunistické strany. Téma se nabízí vzhledem k rostoucímu problému na realitním trhu a nebezpečnému zadlužení lokálních samospráv, které plnily plány růstu skrze expanzi stavební aktivity. Jednání je uzavřené, ale aspoň rámcové postoje by mohly být sděleny. Krom toho Čína zveřejní říjnové indexy PMI.

Evropská čísla. Německo načalo sérii dat mírně lepším HDP za 3Q. Dále na programu bude údaj za vývoj ekonomiky v celé eurozóně, která by měla za daný kvartál pouze stagnovat. Inflace v eurozóně by pak za říjen měla vykazat další podstatné zpomalení, a to hlavně na celkové úrovni. Také jádrová inflace by však měla opět zvolnit.

BoE a BoJ. Za zmínku určitě stojí i čtvrtetní rozhodnutí Bank of England o sazbách - změna se stejně jako u ECB a Fedu nečeká. Žádné úpravy politiky se nepředpokládají ani v případě japonské centrální banky, jejíž rozhodnutí se dozvíme v úterý nad ránem. Ve vzduchu však stále visí nějaký náznak změny směrem k utaženějšímu nastavení či postoj ke kurzu jenu. Ten už nějaký čas balancuje kolem 150 za dolar, kde předpokládá nějakou formu podpory BoJ.

Jednání ČNB. Odbočme k lokálnímu tématu, které ale bude také velmi zajímavé. Bankovní rada začátkem listopadu jednoznačně bude debatovat o snížení úrokových sazeb. Dokážeme si představit těsný výsledek, který na poslední chvíli ovlivní čerstvá data z domácí ekonomiky. Většina trhu se kloní k variantě snížení sazeb už tento týden, a to o 25 bps. Další stejný krok by následoval v prosinci. Druhou možností, kterou mírně preferujeme my, by byly stabilní sazby nyní a snížení v prosinci rovnou o 50 bps. Ve finále to není velký rozdíl, spíše by šlo o náznak, jak moc chtějí být bankéři s uvolňováním opatrní.

Firemní výsledky. Největší nálož firemních výsledků je za námi, pořád tady však máme důležitá čísla. Na prvním místě bude určitě

Apple jako předposlední zástupce velkého techu (na konci listopadu nás ještě čeká Nvidia). Poslední týden ukázal, jak nervózní je aktuálně trh hledající za každou skulinkou problémy spojené s možným příchodem recese. Alphabet ani Meta nereportovaly špatná čísla, stejně si to však jejich akcie škaredě odnesly. Jak jsme psali v poslední aktualizaci Investičních tipů, 5% dluhopisový výnos na 10leté splatnosti se akciovým trhem už jen těžce ignoruje.

Minulý týden jsme také byli svědky vskutku masivních propadů spojených s jakýmkoliv zaváháním ve výhledech na příští rok. Hlavně fintech předváděl skutečně psí kusy, a proto jsme zvědavý, s čím přijde **PayPal**, ta ošklivá kaňka na našem seznamu Investičních tipů. Naopak ale investory potěšil Intel zmiňující nápravu trhu s osobními PC. Divize More Personal Computing u Microsoftu také předčila konsensus. **AMD** má tudíž nakročeno k dobrým výsledkům, které může ještě podpořit komentář k čipům MI300 – odpověď na totální dominanci Nvidia na poli grafických akceleratorů pro trénink AI.

Zmínit můžeme ještě farmaceutický sektor, který si v posledních týdnech vůbec nevedl dle pouček a investorům moc ochrany před možno recesí neposkytl. Ve čtvrtek nás čekají výsledky **Novo Nordisk** a **Eli Lilly**, jejichž akcie jsou díky lékům na obezitu (Wegovy a Mounjaro) velice poptávaným zbožím. Novo Nordisk před časem opětovně zvedl výhled na tento rok, což ale paradoxně znamenalo pro akcie vrchol a co následovalo, byla téměř 10% korekce. Akcie nejsou levné (Eli Lilly obchoduje s násobkem fwd P/E téměř 50x, Novo kolem 30x) a je tudíž příhodné, že zmiňované dluhopisové výnosy rostoucí zdánlivě do nebes, se jich týkají stejně jako technologického sektoru.

Co o téhle výsledkové sezoně můžeme zatím říct, že víc, než obvykle, jdou **čísla za ušlý kvartál do pozadí a podstatný je výhled**. Důvod je dle našeho názoru nasnadě. Recese se omílá už několik kvartálů, a ne a ne přijít. Trh ji začal s 5% výnosy brát opět vážně a slabý výhled je pak pokaždé „očividným“ důkazem, že je konečně tady. Což samozřejmě platí i opačně a silný výhled je naopak velkou úlevou. Můžeme také říct, že z dílčích zpráv jednotlivých firem se zdá, že **zatímco americká ekonomika pořád šlape na plné obrátky, problém mají společnosti s velkou expozicí na zpomalující Čínu a Evropu** (viz evropské automobilky).

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
30.10.	14:00	DE - Harmonizovaný CPI, y/y	říjen P	3,3 %	4,3 %
31.10.	9:00	CZ - HDP, q/q	3Q	0 %	0 %
31.10.	11:00	EMU - HDP, q/q	3Q	0 %	0,2 %
31.10.	11:00	EMU - Inflace, předběžný odhad, y/y	říjen	3,1 %	4,3 %
31.10.	14:45	USA - Index aktivity ISM Chicago	říjen	45	44,1
31.10.	15:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	říjen	100	103
31.10.	0:00	JP - Jednání BoJ, základní sazba	31. říjen	-0,1 %	-0,1 %
1.11.	2:45	Čína - PMI v průmyslu Caixin	říjen	50,8	50,6
1.11.	9:30	CZ - PMI v průmyslu	říjen	42,5 0	41,7 0
1.11.	10:30	UK - PMI v průmyslu	říjen F	45,2	45,2
1.11.	13:15	USA - Změna zaměstnanosti (ADP)	říjen	135 k	89 k
1.11.	15:00	USA - Nově otevřená prac. místa	září	9200	9610
1.11.	15:00	USA - Index ISM v průmyslu	říjen	49,1	49
1.11.	19:00	USA - Jednání Fedu, základní sazba	1. listopad	5,5 %	5,5 %
2.11.	9:55	DE - PMI v průmyslu	říjen F	40,7	40,7
2.11.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	říjen F	43	43
2.11.	13:00	UK - Jednání BoE, základní sazba	2. listopad	5,25 %	5,25 %
2.11.	13:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	28. říjen	210 k	210 k
2.11.	14:30	CZ - Měnové jednání ČNB, zákl. sazba	2. listopad	6,75 %	7 %
2.11.	15:00	USA - Průmyslové objednávky, m/m	září	1,7 %	1,2 %
3.11.	13:30	USA - Změna počtu prac. míst	říjen	180 k	336 k
3.11.	15:00	USA - Index ISM ve službách	říjen	53,2	53,6

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
30.10.	05:00	HSBC Holdings PLC	09/23 Q3	0,304 USD
30.10.	07:30	Erste Group Bank AG	09/23 Q3	1,792 EUR
30.10.	Bef-mkt	XPO Inc	09/23 Q3	0,639 USD
30.10.	Bef-mkt	McDonald's Corp	09/23 Q3	2,977 USD
30.10.	12:00	SoFi Technologies Inc	09/23 Q3	-0,072 USD
30.10.	Bef-mkt	ON Semiconductor Corp	09/23 Q3	1,343 USD
30.10.	Bef-mkt	Western Digital Corp	09/23 Q1	-1,913 USD
30.10.	21:05	VF Corp	09/23 Q2	0,644 USD
30.10.	Aft-mkt	FMC Corp	09/23 Q3	0,448 USD
30.10.	Aft-mkt	Simon Property Group Inc	09/23 Q3	1,561 USD
30.10.	Aft-mkt	Arista Networks Inc	09/23 Q3	1,572 USD
30.10.	Aft-mkt	Wolfspeed Inc	09/23 Q1	-0,669 USD

30.10.	Aft-mkt	Pinterest Inc	09/23 Q3	0,205 USD
31.10.	07:00	OMV AG	09/23 Q3	2,038 EUR
31.10.	07:00	Anheuser-Busch InBev SA/NV	09/23 Q3	0,84 USD
31.10.	07:00	BASF SE	09/23 Q3	0,488 EUR
31.10.	08:00	BP PLC	09/23 Q3	0,235 USD
31.10.	11:30	Caterpillar Inc	09/23 Q3	4,769 USD
31.10.		Goodyear Tire & Rubber Co/The	09/23 Q3	0,194 USD
31.10.	Bef-mkt	Pfizer Inc	09/23 Q3	-0,331 USD
31.10.	Bef-mkt	Marathon Petroleum Corp	09/23 Q3	7,747 USD
31.10.	Bef-mkt	Ares Management Corp	09/23 Q3	0,864 USD
31.10.	Bef-mkt	MSCI Inc	09/23 Q3	3,317 USD
31.10.	Bef-mkt	Sysco Corp	09/23 Q1	1,039 USD
31.10.	Bef-mkt	GE HealthCare Technologies Inc	09/23 Q3	0,901 USD
31.10.	Bef-mkt	JetBlue Airways Corp	09/23 Q3	-0,276 USD
31.10.	Bef-mkt	Amgen Inc	09/23 Q3	4,677 USD
31.10.	Aft-mkt	Caesars Entertainment Inc	09/23 Q3	0,287 USD
31.10.	Aft-mkt	First Solar Inc	09/23 Q3	2,034 USD
31.10.	Aft-mkt	Advanced Micro Devices Inc	09/23 Q3	0,676 USD
31.10.	Aft-mkt	Chesapeake Energy Corp	09/23 Q3	0,524 USD
1.11.	08:00	Orsted AS	09/23 Q3	-30,37 DKK
1.11.	11:00	DuPont de Nemours Inc	09/23 Q3	0,843 USD
1.11.	11:30	Humana Inc	09/23 Q3	7,151 USD
1.11.	Bef-mkt	Estee Lauder Cos Inc/The	09/23 Q1	-0,203 USD
1.11.	Bef-mkt	CVS Health Corp	09/23 Q3	2,137 USD
1.11.	Bef-mkt	IDEXX Laboratories Inc	09/23 Q3	2,381 USD
1.11.	Bef-mkt	Kraft Heinz Co/The	09/23 Q3	0,656 USD
1.11.	Bef-mkt	GSK PLC	09/23 Q3	0,456 GBP
1.11.	Bef-mkt	IQVIA Holdings Inc	09/23 Q3	2,427 USD
1.11.	12:00	Yum! Brands Inc	09/23 Q3	1,27 USD
1.11.	12:30	Norwegian Cruise Line Holdings Ltd	09/23 Q3	0,687 USD
1.11.	21:05	Altice USA Inc	09/23 Q3	0,061 USD
1.11.	21:15	Prudential Financial Inc	09/23 Q3	3,13 USD
1.11.	Aft-mkt	CF Industries Holdings Inc	09/23 Q3	1,044 USD
1.11.	Aft-mkt	Boston Properties Inc	09/23 Q3	0,664 USD
1.11.	Aft-mkt	Marathon Oil Corp	09/23 Q3	0,714 USD
1.11.	Aft-mkt	MetLife Inc	09/23 Q3	1,953 USD
1.11.	Aft-mkt	MicroStrategy Inc	09/23 Q3	0,69 USD
1.11.	Aft-mkt	PayPal Holdings Inc	09/23 Q3	1,23 USD
1.11.	Aft-mkt	Albemarle Corp	09/23 Q3	3,793 USD
1.11.	Aft-mkt	DoorDash Inc	09/23 Q3	0,38 USD

1.11.	Aft-mkt	Herbalife Ltd	09/23 Q3	0,73 USD
1.11.	Aft-mkt	American International Group Inc	09/23 Q3	1,489 USD
1.11.	Aft-mkt	Zillow Group Inc	09/23 Q3	0,215 USD
1.11.	Aft-mkt	Electronic Arts Inc	09/23 Q2	1,252 USD
1.11.	Aft-mkt	American Water Works Co Inc	09/23 Q3	1,648 USD
1.11.	Aft-mkt	ANSYS Inc	09/23 Q3	1,264 USD
1.11.	Aft-mkt	QUALCOMM Inc	09/23 Q4	1,92 USD
1.11.	Aft-mkt	BioMarin Pharmaceutical Inc	09/23 Q3	0,432 USD
1.11.	Aft-mkt	Airbnb Inc	09/23 Q3	2,078 USD
1.11.	Aft-mkt	Roku Inc	09/23 Q3	-1,824 USD
1.11.	Aft-mkt	Super Micro Computer Inc	09/23 Q1	3,204 USD
2.11.	07:00	Deutsche Lufthansa AG	09/23 Q3	1,017 EUR
2.11.	07:30	Novo Nordisk A/S	09/23 Q3	5,008 DKK
2.11.	07:30	HUGO BOSS AG	09/23 Q3	0,927 EUR
2.11.	08:00	Fortum Oyj	09/23 Q3	0,146 EUR
2.11.	11:30	Marriott International Inc/MD	09/23 Q3	2,1 USD
2.11.	11:30	Cigna Group/The	09/23 Q3	6,681 USD
2.11.	Bef-mkt	Cummins Inc	09/23 Q3	4,678 USD
2.11.	Bef-mkt	Zalando SE	09/23 Q3	0,023 EUR
2.11.	Bef-mkt	Ferrari NV	09/23 Q3	1,605 EUR
2.11.	Bef-mkt	Hyatt Hotels Corp	09/23 Q3	0,588 USD
2.11.	Bef-mkt	ConocoPhillips	09/23 Q3	2,095 USD
2.11.	Bef-mkt	ING Groep NV	09/23 Q3	0,521 EUR
2.11.	Bef-mkt	Intercontinental Exchange Inc	09/23 Q3	1,385 USD
2.11.	Bef-mkt	Shell PLC	09/23 Q3	0,925 USD
2.11.	Bef-mkt	Zoetis Inc	09/23 Q3	1,357 USD
2.11.	Bef-mkt	American Electric Power Co Inc	09/23 Q3	1,708 USD
2.11.		Apple Inc	09/23 Q4	1,393 USD
2.11.	Bef-mkt	Cheniere Energy Inc	09/23 Q3	2,485 USD
2.11.	Bef-mkt	Starbucks Corp	09/23 Q4	0,968 USD
2.11.	12:00	Duke Energy Corp	09/23 Q3	1,921 USD
2.11.	Bef-mkt	J Sainsbury PLC	05/23 Q1	
2.11.	12:00	Molson Coors Beverage Co	09/23 Q3	1,548 USD
2.11.	Bef-mkt	EPAM Systems Inc	09/23 Q3	2,556 USD
2.11.	Bef-mkt	Moderna Inc	09/23 Q3	-1,866 USD
2.11.	Bef-mkt	Palantir Technologies Inc	09/23 Q3	0,057 USD
2.11.	Bef-mkt	Shake Shack Inc	09/23 Q3	0,1 USD
2.11.	Bef-mkt	Rockwell Automation Inc	09/23 Q4	3,467 USD
2.11.		Heidelberg Materials AG	09/23 Q3	3,35 EUR
2.11.	Bef-mkt	Eli Lilly & Co	09/23 Q3	-0,178 USD

2.11.	12:15	S&P Global Inc	09/23 Q3	3,044 USD
2.11.	21:00	Booking Holdings Inc	09/23 Q3	67,868 USD
2.11.	Aft-mkt	Coinbase Global Inc	09/23 Q3	-0,571 USD
2.11.	Aft-mkt	Block Inc	09/23 Q3	0,448 USD
2.11.	Aft-mkt	Stryker Corp	09/23 Q3	2,439 USD
2.11.	Aft-mkt	Cloudflare Inc	09/23 Q3	0,098 USD
2.11.	Aft-mkt	DraftKings Inc	09/23 Q3	-0,672 USD
2.11.	Aft-mkt	Live Nation Entertainment Inc	09/23 Q3	1,291 USD
2.11.	Aft-mkt	Paramount Global	09/23 Q3	0,109 USD
2.11.	Aft-mkt	Fortinet Inc	09/23 Q3	0,366 USD
2.11.	Aft-mkt	Pioneer Natural Resources Co	09/23 Q3	5,579 USD
2.11.	Aft-mkt	Microchip Technology Inc	09/23 Q2	1,621 USD
2.11.	Aft-mkt	Motorola Solutions Inc	09/23 Q3	3,026 USD
2.11.	Aft-mkt	Monster Beverage Corp	09/23 Q3	0,399 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 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 konsenzálních 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 přísné oddělení 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.