

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

13. – 17. listopadu

- ♦ **Inflace otestuje výhled pro úrokové sazby**
- ♦ **Americký maloobchod neudrží tempo z 3Q**
- ♦ **Reportovat se chystají retailoví giganti**

Mezi investory se upevnil názor, že další růst sazeb Fedu nepřijde a kolem poloviny příštího roku nás naopak čeká pokles. Do toho v úterý přijde informace o **americké inflaci, která by měla podle odhadů dál klesat**. Pomůže ropa, jež míří už druhý měsíc dolů a propisuje se i do cen benzínu. U jádrové inflace se ovšem čeká stabilita mírně nad 4 procenty. Finanční trhy se na tento report připravují různě.

U akcií je vidět pokračující pozitivní sentiment, zřejmě ve víře, že data potvrdí převažující tezi o úrokových sazbách. Naproti tomu ale dluhopisové výnosy se posouvají nahoru, a to i na krátkých splatnostech typicky citlivých právě na rozhodování centrální banky. Samotná data by tedy mohla názory srovnat buď jedním, či druhým směrem.

Kromě inflace (CPI i PPI) Spojené státy zveřejní pár zajímavých čísel z reálné ekonomiky. Budou to **maloobchodní tržby, jež se v 3Q vyvíjely velice dobře, načež se čeká jejich útlum spolu se startem posledního čtvrtletí**. Dále vyjdou listopadové průzkumy z oblasti New Yorku a Filadelfie, aktuálně naznačující pokles průmyslové aktivity.

Co se týče dalších ekonomických oblastí, v Evropě vyjde HDP za 4Q a **Čína dodá čerstvé údaje o kondici průmyslu a maloobchodu**, které mohou přitáhnout pozornost k jejímu růstovému výhledu. Čína bude tématem také vzhledem k plánované schůzce Biden - Xi.

Minulý týden americké akciové indexy mírně vzrostly a udržely si pozitivní dynamiku poté, co rally v předchozím týdnu přinesla dosud největší týdenní zisk v roce 2023. **NASDAQ přidal více než 2 %, S&P 500 vzrostl o více než 1 %** a Dow skončil s marginálním ziskem. Cena bitcoinu vyskočila na nejvyšší úroveň od května 2022. Bitcoin se v pátek obchodoval nad 37 000 USD – což představuje

Branislav Soták
Senior Equity Analyst
+420 221 424 163
sotak@patria.cz

Jakub Blaha
Equity Analyst
+420 221 424 183
blaha@patria.cz

Tomáš Vlk
Head of Research
+420 221 424 139
vlk@patria.cz

téměř 50% nárůst z nedávného minima kolem 25 000 USD z 1. září. Páteční cena byla více než dvojnásobná oproti úrovni Bitcoinu z konce roku 2022, kdy činila necelých 17 000 USD.

Do výsledkové sezóny v nadcházejícím týdnu promluví například retailoví giganti **Home Depot**, **Target** a **Walmart**, což může posloužit jako barometr spotřebitelských výdajů v USA. Z dalších zajímavějších oznámení můžeme upozornit na **Porsche Automobil Holding**, **Vodafone Group**, **Siemens AG**, **Tyson Foods**, **RWE ProSiebenSat** nebo výrobce vlaků **Alstom**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
13.11.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	září	-15	-26,31
14.11.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	listopad	5 %	-1,1 %
14.11.	11:00	EMU - HDP, q/q	3Q P	-0,1 %	-0,1 %
14.11.	14:30	USA - CPI, y/y	říjen	3,3 %	3,7 %
15.11.	0:50	JP - HDP, q/q anualizovaně	3Q P	-0,4 %	4,8 %
15.11.	3:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	říjen	4,5 %	4,5 %
15.11.	3:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	říjen	7 %	5,5 %
15.11.	8:00	UK - Harmonizovaný CPI, y/y	říjen	4,7 %	6,7 %
15.11.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	září	-6,3 %	-5,1 %
15.11.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	říjen	-0,3 %	0,7 %
15.11.	14:30	USA - PPI, y/y	říjen	2 %	2,2 %
15.11.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	listopad	-2,6	-4,6
16.11.	9:00	CZ - PPI, y/y	říjen	0,6 %	0,8 %
16.11.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	11. listopad	225 k	217 k
16.11.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	listopad	-11	-9
16.11.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	říjen	-0,3 %	0,29 %
17.11.	8:00	UK - Maloobchodní tržby vč. PHM, y/y	říjen	-1,5 %	-1 %
17.11.	11:00	EMU - CPI, y/y	říjen F	2,9 %	2,9 %

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
13.11.		Porsche Automobil Holding SE	09/23 Q3	
13.11.	Bef-mkt	Tyson Foods Inc	09/23 Q4	0,246 USD
14.11.	07:00	K+S AG	09/23 Q3	-0,182 EUR
14.11.	Bef-mkt	TAG Immobilien AG	09/23 Q3	
14.11.	Bef-mkt	Home Depot Inc/The	10/23 Q3	3,788 USD
14.11.	Bef-mkt	Imperial Brands PLC		
14.11.		RWE AG	09/23 Q3	0,895 EUR
14.11.		Varta AG	09/23 Q3	-0,47 EUR
14.11.		ProSiebenSat.1 Media SE	09/23 Q3	0,175 EUR
14.11.		Nordex SE	09/23 Q3	-0,024 EUR
14.11.	Bef-mkt	Wise PLC	06/23 Q1	
14.11.	Bef-mkt	Babcock International Group PLC		
14.11.		Birkenstock Holding Plc	09/23 Q4	0,128 USD
14.11.	Bef-mkt	Vodafone Group PLC	09/23 Q2	
15.11.	07:30	Alstom SA	09/23 Q2	
15.11.	Bef-mkt	Siemens Energy AG	09/23 Q4	-0,638 EUR

15.11.	Bef-mkt	Experian PLC	06/23 Q1	
15.11.	Bef-mkt	Infinion Technologies AG	09/23 Q4	0,597 EUR
15.11.	Bef-mkt	Advance Auto Parts Inc	09/23 Q3	1,438 USD
15.11.	Bef-mkt	Target Corp	10/23 Q3	1,471 USD
15.11.	15:30	TJX Cos Inc/The	10/23 Q3	0,99 USD
15.11.	Aft-mkt	Cisco Systems Inc	10/23 Q1	1,03 USD
15.11.	Aft-mkt	Palo Alto Networks Inc	10/23 Q1	1,16 USD
16.11.	07:00	Aegon Ltd	09/23 Q3	0,17 EUR
16.11.	08:00	Subsea 7 SA	09/23 Q3	0,089 USD
16.11.	Bef-mkt	Burberry Group PLC	09/23 Q2	0,415 GBP
16.11.	Bef-mkt	Macy's Inc	10/23 Q3	0,003 USD
16.11.		Siemens AG	09/23 Q4	2,478 EUR
16.11.	Bef-mkt	Bath & Body Works Inc	10/23 Q3	0,353 USD
16.11.	13:00	Walmart Inc	10/23 Q3	1,512 USD
16.11.	Aft-mkt	Applied Materials Inc	10/23 Q4	1,987 USD
16.11.	22:15	Gap Inc/The	10/23 Q3	0,196 USD
17.11.		Assicurazioni Generali SpA	09/23 Q3	0,28 EUR
17.11.		Johnson Controls International plc	09/23 Q4	1,095 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 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 podniky 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.