

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

4. – 8. prosince

- ♦ **Jak dlouho ještě vydrží sentiment živěný sazbami?**
- ♦ **Na programu další report z US trhu práce**
- ♦ **Spotová cena zlata dosáhla rekordu díky holubičím poznámkám Fedu**

Pátek pomohl prověřit, že akciové i dluhopisové trhy si drží pozitivní směr a že výhled nižších úrokových sazeb zůstává pro náladu klíčový. Slabší čísla z reálné ekonomiky jsou ve výsledku stále posuzována zejména s ohledem na měkčí politiku Fedu. To je důležité i pro vstup do nového týdne, kdy nás čeká řada dalších makrodat.

Po průmyslovém protějšku bude zveřejněn také **index ISM ze sektoru služeb**. Očekávání jsou nastavena na mírný růst, který by ovšem podle nás neohrožoval sestupný inflační trend. Drobný nárůst indexu by tak trhy měly bez problému ustát. Další průběh týdne bude o přípravách na **páteční data z amerického trhu práce**. Listopadový report nemá být tak slabý jako ten říjnový. Dál by přitom mělo platit, že horší data o zaměstnanosti i mzdách by trhy nejspíš potěšila.

Otázkou podle nás je, **jak dlouho se ještě investorská nálada poveze na vlně příznivých očekávání o Fedu**. Většinou se už začalo počítat s tím, že první pokles sazeb přijde v březnu příštího roku a z našeho pohledu nevypadá reálně, aby centrální banka na nastavení sazeb sáhla ještě dřív. Zároveň během listopadu vedlo téma sazeb už k výraznému vzestupu cen akcií i dluhopisů. Zvláště čísla z trhu práce se tak mohou stát prověrkou odolnosti aktuálního sentimentu.

Na domácí scéně budou hrát prim statistiky z reálné ekonomiky jako průmyslová výroba nebo obchodní bilance. **Kondice českého hospodářství vypadá po posledních datech hůř a motivace pro snížení sazeb narostla**, takže koruna či dluhopisy budou čekat na to, zda před prosincovým zasedáním dostanou bankéři další důvod přiklonit se ke startu uvolňování politiky.

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

Nejzajímavější událostí předešlého týdne byla čtvrtěční **"delivery event" v Tesla Gigafactory v Texasu**, kde se konalo slavnostní předávání prvních Cybertrucků zákazníkům. Tato událost byla živě vysílána a představila finální specifikace a ceny produkční verze tohoto elektrického vozidla. Cybertruck **byl cenově stanoven od \$60,990, což je o 50 % více než původní cena oznámená Elonem Muskem v roce 2019**. Tesla také oznámila, že Gigafactory Texas bude schopna vyrobit **přibližně 250 000 Cybertrucků ročně** od roku 2025. Tento dlouho očekávaný model, který čelil mnoha výzvám a zpožděním při výrobě, je ale mnoha odborníky zatracován, protože se odhaduje, že by mohl **ve fiskálním roce 2024 negativně ovlivnit hrubou marži automobilky o více než 100 bazických bodů**.

Ceny zlata dnes (4. 12. 2023) **dosáhly nového rekordu**, když se **spotové ceny krátce dostaly nad hranici 2 100 USD** za unci. Podle analytiků jsou ceny zlata na cestě k dosažení nových maxim v příštím roce a mohly by se udržet nad úrovní 2 000 USD s odkazem na **geopolitickou nejistotu a očekávané snížení úrokových sazeb**. Nynější makroekonomická situace je pro zlato jako dělaná a profitovat z toho mohou i akcie jeho těžařů. Mezi našimi doporučeními najdete těžařskou společnost **Newmont (NEM)**, jejíž akcie díky růstu ceny zlata za minulý týden **vzrostly o necelých 8 %**.

Z korporátního kalendáře určitě zaujmou výsledky retailového miláčka **Gamestop (GME)**, **AutoZone (AZO)**, **VMWare (VMW)** nebo giganta mezi polovodiči **Broadcom (AVGO)**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
4.12.	16:00	USA - Průmyslové objednávky, m/m	říjen	-2,6 %	2,8 %
5.12.	16:00	USA - Index ISM ve službách	listopad	52,5	51,8
6.12.	8:00	DE - Průmyslové objednávky, y/y	říjen	-3,8 %	-4,3 %
6.12.	9:00	CZ - Maloobchodní tržby, y/y	říjen	-2 %	-4 %
6.12.	11:00	EMU - Maloobchodní tržby, y/y	říjen	-1,2 %	-2,9 %
6.12.	14:15	USA - Změna zaměstnanosti (ADP)	listopad	120 k	113 k
6.12.	14:30	USA - Zahraniční obchod, mld. USD	říjen	-63,4 %	-61,542 %
6.12.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	6. prosinec	5,75 %	5,75 %
7.12.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	říjen	-3,2 %	-3,7 %
7.12.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	říjen	5,1 %	-7,8 %
7.12.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	říjen	4,7	12,754
7.12.	11:00	EMU - HDP, q/q	3Q F	-0,1 %	-0,1 %
7.12.	13:30	USA - Úbytek pracovních míst Challenger	listopad	-- %	8,8 %
7.12.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	2. prosinec	225 k	218 k
7.12.	0:00	Čína - Obchodní bilance, mld. USD	listopad	48,65	56,528
8.12.	0:50	JP - HDP, q/q	3Q F	-0,5 %	-0,5 %
8.12.	9:00	CZ - Nezaměstnanost	listopad	3,5 %	3,5 %
8.12.	14:30	USA - Změna počtu prac. míst	listopad	190 k	150 k
8.12.	14:30	USA - Míra nezaměstnanosti, s.a.	listopad	3,9 %	3,9 %
8.12.	14:30	USA - Průměrná hodinová mzda, y/y	listopad	4 %	4,1 %
8.12.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	prosinec P	61,6	61,3

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
5.12.	Bef-mkt	AutoZone Inc	11/23 Q1	31,52 USD
5.12.	Aft-mkt	SentinelOne Inc	10/23 Q3	-0,082 USD
5.12.	Aft-mkt	Toll Brothers Inc	10/23 Q4	3,708 USD
6.12.	Aft-mkt	GameStop Corp	10/23 Q3	-0,077 USD
7.12.		VMware Inc	10/23 Q3	1,698 USD
7.12.	Aft-mkt	DocuSign Inc	10/23 Q3	0,631 USD
7.12.	Aft-mkt	Broadcom Inc	10/23 Q4	10,973 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 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.