

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

11. – 15. prosince

- ♦ **Fed, ECB ani BoE sazby měnit nebudou**
- ♦ **Nakolik se dots přiblíží tržním představám?**
- ♦ **Směr Evropy naznačí měkké indikátory**

Polovina prosince ještě investorům nedovolí podléhat předsváteční náladě. Na programu je množství důležitých makrodat a příspěvků k aktuálním tržním tématům. A všem vévodí to, co stále podporuje akciové trhy v růstu - očekávání o měnové politice.

Jako první zásadní bod se v úterý přihlásí americká inflace, jež by se měla dál mírně snížit. Na jádrové úrovni sice tržní konsensus předpokládá stagnaci na 4 procentech, ale poslední podstrčení odhadů bude podle nás podporovat spekulace, že se dezinflace nezastaví. Den nato doplní cenové statistiky také PPI, jež už vykazuje nízké meziroční nárůsty.

Středeční večer bude patřit Fedu. Zástupci měnového výboru zatím jen izolovaně naznačují možnost uvolnění politiky, zatímco u většiny podstatný posun rétoriky zatím neregistrujeme. Tentokrát ale bude zveřejněna nová prognóza včetně dots, tedy pohledu bankéřů na budoucí pohyb sazeb. Aktuální zářijový výhled počítá s letošním zvýšením sazeb, což se už téměř určitě nestane, sazby zůstanou beze změny. Důležitější však je, že současné dots výrazně neladí s představami trhu pro příští rok, neboť v cenách je snížení sazeb o 110 bps se slušnou šancí na začátek cyklu už v březnu. Takže **klíčová otázka zní, nakolik se mediánový výhled Fedu přiblíží tržním představám.**

Vzhledem ke zmíněné rétorice nečekáme, že by Fed srazil očekávanou trajektorii takto nízko, takže nás bude zajímat, na jakém základě by měly sazby setrvat déle nahoře. Bude to optimismus o ekonomice, nebo odhad příliš pomalého směřování inflace na cíl?

Poslední týdny otestovaly novými daty tržní sentiment, který hodnotíme jako vysoce pozitivní. V takových případech nebývá problém interpretovat výstup z Fedu vždy z té lepší strany. To znamená, že i menší pokles trajektorie dots by mohl uspokojit touhu

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

vidět signál obratu v politice. Jinak řečeno, tezi o rychlém snižování sazeb při hladkém či žádném přistání ekonomiky si investoři asi nenechají jen tak vzít. Samozřejmě to ale neznamená, že se to Jeromu Powellovi na konferenci nemůže povést. **Rizikem je kombinace pochybností o výhledu ekonomiky a trvání na delším období vysokých sazeb.**

ECB jedná ve čtvrtek a nemusí zůstat úplně ve stínu Fedu, jak by se běžně dalo čekat. Sazby zůstanou beze změny, to zajímavé nebude. Ústup inflace a slabá ekonomika na hraně recese však nastartovaly očekávání volnější měnové politiky. Trh nyní dokonce sází na březnový start cyklu u ECB ještě o něco víc než u Fedu. Zároveň i komentáře bankéřů z ECB v poslední době změkly více než v případě zámoří. **Je tedy nakonec docela reálné, že sazby v eurozóně začnou klesat dříve,** a pokud je opravdu ve hře březen, mělo by se to už nyní jednoznačně projevit na rétorice. Samozřejmě ihned poté je důležité se soustředit na to, jak moc za takovým výhledem stojí strach ze slabé ekonomiky a nikoli pouze příznivý výhled pro inflaci.

Bank of England má k uvolnění politiky z hlavních bank asi nejdál a sazby zůstanou i tento čtvrtek beze změny. Rétorika pak dokreslí celkový postoj k inflaci a rizikům pro růst ve vyspělém světě. **Japonská centrální banka by případně mohla přispět nějakým prohlášením,** přestože tento týden nezasedá. V posledních dnech se rozjely spekulace mířící k budoucímu zpřísnění politiky, které posílily jen a zvedly výnosy. Aktuálně se naopak spekuluje o stabilitě politiky a možná by to chtělo rozvířený trh trochu zklidnit.

Dostáváme se opět k makrodatům, ale tentokrát z reálné ekonomiky. Listopadové **maloobchodní tržby z USA naznačí start předvánoční nákupní sezóny** a podle odhadů by to nemělo být špatné - od očištěných tržeb se čeká růst, když spotřebitelé kolem Černého pátku hojně využívali slev. Jeden z prvních náznaků situace v průmyslu za prosinec pak dodá newyorský Empire State index.

Měkké indikátory budou důležité v Evropě, kde nás čekají předběžné prosincové indexy nákupních manažerů. Z nízkých hodnot se pozvolna zvedají a pokračování v tomto směru by jistě bylo vítané, neboť by zmenšilo pravděpodobnost recese. Čína vykázala rychlejší pokles výrobních i spotřebitelských cen a během týdne zveřejní ještě statistiky průmyslové výroby a maloobchodních tržeb za listopad.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
11.12.	9:00	CZ - CPI, y/y	listopad	7,1 %	8,5 %
12.12.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	prosinec	8,8 %	9,8 %
12.12.	14:30	USA - CPI, y/y	listopad	3,1 %	3,2 %
13.12.	0:50	JP - Index podnikatelské aktivity Tankan	4Q	10	9
13.12.	8:00	UK - Průmyslová výroba, y/y	říjen	1,1 %	1,5 %
13.12.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	říjen	-4,5 %	-6,9 %
13.12.	14:30	USA - PPI, y/y	listopad	1,1 %	1,3 %
13.12.	20:00	USA - Jednání Fedu, základní sazba	13. prosinec	5,5 %	5,5 %
14.12.	13:00	UK - Jednání BoE, základní sazba	14. prosinec	5,25 %	5,25 %
14.12.	14:15	EMU - Jednání ECB, základní sazba	14. prosinec	4,5 %	4,5 %
14.12.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	listopad	-0,1 %	-0,1 %
14.12.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	9. prosinec	-- k	220 k
15.12.	3:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	listopad	5,7 %	4,6 %
15.12.	3:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	listopad	12,5 %	7,6 %
15.12.	9:30	DE - PMI v průmyslu	prosinec P	43	42,6
15.12.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	prosinec P	44,5	44,2
15.12.	10:30	UK - PMI v průmyslu	prosinec P	47,5	47,2
15.12.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	prosinec	3,8	9,1
15.12.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	listopad	0,2 %	-0,63 %

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
11.12.	Aft-mkt	Oracle Corp	11/23 Q2	1,325 USD
12.12.	Bef-mkt	Johnson Controls International plc	09/23 Q4	1,095 USD
13.12.	Aft-mkt	Adobe Inc	11/23 Q4	4,139 USD
14.12.	Aft-mkt	Costco Wholesale Corp	11/23 Q1	3,398 USD
14.12.	Aft-mkt	Lennar Corp	11/23 Q4	4,609 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 přísné 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.