

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

8. – 12. ledna

- ♦ **Otočka Fedu stále v centru pozornosti**
- ♦ **Trhům by se hodila nízká inflační data**
- ♦ **Výsledková sezóna startuje tradičně bankami**

V předchozím týdnu jsme si prověřili, že investoři nadále slyší hlavně na výhled pro Fed a podle toho také posuzují nové zprávy. Znamky silnější ekonomiky - špatně, náznaky slabosti - dobře. Během následujících dní se na tom asi nic podstatného nezmění. **Čekají se zejména americká inflační data a vzestup výnosů znamená, že nízkým číslům budou investoři hodně fandit.**

Od celkové inflace se čeká mírný nárůst, naopak jádrová má dál klesat. Normálně by takový výsledek byl pro akcie výhodný, jenže dluhopisový trh zvedá pochybnosti, jestli to bude stačit. **Termín prvního snížení sazeb v březnu už zdaleka není tak pevný jako koncem minulého roku**, když očekávání nabourala data z trhu práce v pátek. Proto by se v případě inflace nízká čísla dost hodila. Pokud by naopak skončila nad odhady, nervozita na trhu by dál stoupla.

Doplňující statistikou bude PPI, v Evropě pak stojí za pozornost německý průmysl, který už začal dodávat další špatné výsledky. Jestli má něco z makro oblasti potenciál zahýbat překvapivě s trhy, tak jako posledně ISM, tak jsou to podle nás hlavně komentáře z Fedu. Další zdroj možných impulsů ale skýtá korporátní svět a startující výsledková sezóna.

Již tradičně sezónu **započnou největší americké banky**. Celkově se očekává, že zisky šesti velkých bank klesly v posledních třech měsících roku 2023 v průměru o 13 procent ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku. Přes očekávaný pokles zisků investoři i tak našli oblibu v těchto společnostech, neboť jejich akcie jen od konce října vzrostly o 20 procent.

Důvodem poklesu zisků je kreditní riziko, které je stále velkou neznámou. Podle konsensu analytiků Bloomberg se očekává, že **nesplácené úvěry** – dluhy vázané na dlužníky, kteří nezaplatili alespoň posledních 90 dní – **vzrostly v posledních třech**

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

měsících roku 2023 na kombinovaných 24,4 miliardy dolarů u čtyř největších amerických věřitelů – JPMorgan Chase, Bank of America, Wells Fargo a Citigroup. To je o téměř 6 miliard dolarů více než na konci roku 2022, ale stále pod vrcholem pandemie ve výši 30 miliard dolarů. Nárůst nesplácených úvěrů může chladit rostoucí optimismus investorů.

K horším výsledkům pravděpodobně přispěje i dlouhodobý dopad vyšších úrokových sazeb, které zvýšily náklady na vklady. Dále **pokračuje také snižování nákladů**. Citigroup, která je uprostřed své největší reorganizace za poslední roky, hodlá vyčlenit významnou částku na pokrytí propouštění a dalších souvisejících výdajů. Společnost Wells Fargo minulý měsíc uvedla, že ve čtvrtém čtvrtletí vyčlení 1 miliardu USD na náklady na odstupné.

Mimo banky bude z korporátního hlediska zajímavé sledovat výsledky letecké společnosti **Delta Air Lines (DAL)** a také **UnitedHealth (UNH)**, která se nachází v našem conviction listu.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
8.1.	8:00	DE - Průmyslové objednávky, y/y	listopad	-3,4 %	-7,3 %
8.1.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	listopad	-1,5 %	8 %
8.1.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	listopad	10,1	12,764
8.1.	11:00	EMU - Maloobchodní tržby, y/y	listopad	-1,5 %	-1,2 %
9.1.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	listopad	-4 %	-3,5 %
9.1.	9:00	CZ - Nezaměstnanost	prosinec	3,7 %	3,5 %
9.1.	14:30	USA - Zahraniční obchod, mld. USD	listopad	-64,8 %	-64,255 %
9.1.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	9. leden	5,75 %	5,75 %
11.1.	9:00	CZ - CPI, y/y	prosinec	7,3 %	7,3 %
11.1.	14:30	USA - CPI, y/y	prosinec	3,2 %	3,1 %
11.1.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	6. leden	212,5 k	202 k
12.1.	2:30	Čína - CPI, y/y	prosinec	-0,4 %	-0,5 %
12.1.	8:00	UK - Průmyslová výroba, y/y	listopad	0,8 %	0,4 %
12.1.	9:00	CZ - Maloobchodní tržby, y/y	listopad	-1,6 %	-1,4 %
12.1.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	listopad	4	19,84
12.1.	14:30	USA - PPI, y/y	prosinec	1,3 %	0,9 %
12.1.	0:00	Čína - Obchodní bilance, mld. USD	prosinec	76,2	68,395

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
8.1.	Aft-mkt	Jefferies Financial Group Inc	11/23 Q4	0,257 USD
12.1.	Bef-mkt	UnitedHealth Group Inc	12/23 Q4	5,983 USD
12.1.		Delta Air Lines Inc	12/23 Q4	1,159 USD
12.1.	Bef-mkt	BlackRock Inc	12/23 Q4	8,768 USD
12.1.	Bef-mkt	Bank of New York Mellon Corp/The	12/23 Q4	1,098 USD
12.1.	12:45	Bank of America Corp	12/23 Q4	0,698 USD
12.1.	13:00	Wells Fargo & Co	12/23 Q4	1,103 USD
12.1.	13:00	JPMorgan Chase & Co	12/23 Q4	3,577 USD
12.1.	14:00	Citigroup Inc	12/23 Q4	0,791 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 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.