

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

2. – 6. září

- ♦ **Zásadním tématem je síla reálné ekonomiky**
- ♦ **Napoví o ní trh práce, ISM a další**
- ♦ **Intel zvažuje rozdělení výroby a designu čipů**

Rozjezd do nového týdne bude omezený svátkem v zámoří, jinak nás ale čeká zajímavý týden, který přinese i zásadní data. Ačkoli v kalendáři najdeme ještě i pár zajímavých firemních výsledků, hlavní slovo bude mít makro, a především **páteční report z trhu práce**.

Minulý měsíc znamenal nepříjemné překvapení, co se týče tvorby pracovních míst či nezaměstnanosti, došlo také k negativní revizi řadu měsíců nazpět. Mezitím se investoři uklidnili, neboť další data už tak nepříznivá nebyla. Momentálně cítíme, že jasně převládajícím narativem je, že ekonomika je dostatečně silná, míříme přinejhorším k hladkému přistání, a vedle toho Fed začne už tento měsíc uvolňovat měnovou politiku. Očekávání se tedy v průběhu srpna přetočila pro akcie pozitivním směrem. Přesto ale zůstává nejistota, zda je tento narativ správný. O tom napoví právě nová data.

Inflační statistiky přestaly být v centru dění poté, co se trh utvrdil, že sazby Fedu otáčejí dolů. Nyní tak jde víc o to, jak rychle bude uvolňování politiky a jestli se motivací k němu náhodou nestává i slábnoucí ekonomika. Zářijový pokles sazeb o 25 bps by měl být téměř "zaručený" a trhy se podle nás nemusejí o tuto podporu obávat ani v případě silnější ekonomiky. Je tu určitá možnost, že Fed začne cyklus rovnou 50bps snížením sazeb, ale pravděpodobnost hodnotíme jako nízkou. Byl by to signál ve smyslu 'měli jsme začít dřív', případně 'situace je vážnější, než jsme si mysleli'. Takový signál bankéři nechtějí vysílat, pokud to nebude naprosto nezbytné. A pro trhy by samozřejmě bylo nepříjemné, pokud by je nová data k výraznějšímu kroku jakkoli nutila.

Z tohoto pohledu považujeme určitě za lepší variantu, když data z trhu práce překonají tržní odhady a vykáží podstatnější zlepšení zaměstnanosti z července na srpen. Slabší čísla by nedělala dobrotu, zvláště pokud k nim akciové trhy doputují poblíž

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

historických maxim. **Za důležitý však považujeme také výsledek obou indexů ISM (průmysl a služby)**, shrnujících aktivitu v srpnu. Obrázek o trhu práce doplní zpráva **ADP** o zaměstnanosti v soukromém sektoru, report **JOLTS** a v rámci něho počet otevřených pracovních pozic, případně i týdenní počet žadatelů o dávky.

Na evropské straně vyjdou začátkem měsíce tradičně **čísla o kondici německého průmyslu**. Koruna pak může reagovat na data z domácí ekonomiky, především průmysl a mzdy. S kurzem však nakonec mohou víc hýbat události na hlavních trzích, pokud povedou k větším krátkodobým výkyvům sentimentu.

Vedení společnosti **Intel (INTC)** má údajně ještě v tomto měsíci předložit představenstvu plán na omezení podřadných činností a kapitálových výdajů. Očekává se, že plán bude zahrnovat návrhy, mezi něž by mohl patřit i **prodej společnosti Altera**, která se zabývá programovatelnými čipy, nebo pozastavení projektu na **výstavbu továrny v Německu za 30 miliard euro**. Tato zpráva přichází několik dní poté, co se Intel, společně s investičními bankéři z Goldman Sachs a Morgan Stanley, údajně zabýval možnostmi, jak zvýšit hodnotu pro majitele svých neustále klesajících akcií. Jedním z hlavních témat by bylo rozdělení aktivit v oblasti designu a výroby čipů. Akcie na této zprávě povyroستly o 9,5 %.

Pokud se podíváme na kalendář korporátních výsledků na tento týden, mezi významná jména, která oznámí svá čísla, patří společnost **Zscaler (ZS)** zabývající se cloudovou bezpečností, maloobchodní diskontní prodejce **Dollar Tree (DLTR)** nebo výrobce čipů **Broadcom (AVGO)**, který by díky boomu v oblasti umělé inteligence měl podle analytiků zvýšit své tržby o 47 %.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
2.9.	3:45	Čína - PMI v průmyslu Caixin	srpen	50	49,8
2.9.	9:30	CZ - PMI v průmyslu	srpen	43,9 0	43,8 0
2.9.	9:55	DE - PMI v průmyslu	srpen F	42,1	42,1
2.9.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	srpen F	45,6	45,6
3.9.	9:00	CZ - Průměrná mzda, reálný růst, y/y	2Q	4,3 %	4,8 %
3.9.	16:00	USA - Výdaje ve stavebnictví, m/m	červenec	0,1 %	-0,3 %
3.9.	16:00	USA - Index ISM v průmyslu	srpen	47,5	46,8
4.9.	16:00	USA - Otevřená prac. místa	červenec	8100	8184
4.9.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	4. září	5,75 %	5,75 %
5.9.	8:00	DE - Průmyslové objednávky, y/y	červenec	-2,4 %	-11,8 %
5.9.	9:00	CZ - Maloobchodní tržby, y/y	červenec	3,9 %	4,4 %
5.9.	11:00	EMU - Maloobchodní tržby, y/y	červenec	0,2 %	-0,3 %
5.9.	14:15	USA - Změna zaměstnanosti (ADP)	srpen	145	122
5.9.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	31. srpen	--	231
5.9.	16:00	USA - Index ISM ve službách	srpen	50,9	51,4
6.9.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	červenec	-3,6	-4,1
6.9.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	červenec	7	-9,1
6.9.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	červenec	10	29,318
6.9.	11:00	EMU - HDP, q/q	2Q F	0,3	0,3
6.9.	14:30	USA - Změna počtu prac. míst	srpen	163	114
6.9.	14:30	USA - Míra nezaměstnanosti, s.a.	srpen	4,2	4,3
6.9.	14:30	USA - Průměrná hodinová mzda, y/y	srpen	3,7	3,6

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
3.9.	Aft-mkt	Zscaler Inc	07/24 Q4	0,702 USD
3.9.	Aft-mkt	Gitlab Inc	07/24 Q2	0,103 USD
4.9.		M&G PLC		
4.9.	Bef-mkt	Ciena Corp	07/24 Q3	0,256 USD
4.9.	Bef-mkt	Dollar Tree Inc	07/24 Q2	1,046 USD
4.9.	22:00	Copart Inc	07/24 Q4	0,367 USD
4.9.	Aft-mkt	Hewlett Packard Enterprise Co	07/24 Q3	0,47 USD
5.9.		CVC Capital Partners PLC		
5.9.	Aft-mkt	UiPath Inc	07/24 Q2	0,033 USD
5.9.	Aft-mkt	Broadcom Inc	07/24 Q3	1,216 USD
5.9.	Aft-mkt	DocuSign Inc	07/24 Q2	0,802 USD
6.9.	Bef-mkt	Big Lots Inc	07/24 Q2	-3,504 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 analytiku: 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 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.