

# Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

16. – 20. září

- ♦ **Fed zahájí cyklus uvolňování politiky**
- ♦ **...a trhy si od něj slibují hodně**
- ♦ **Na Trumpa měl být proveden další atentát**

**Tenhle týden na finančních trzích zkrátka patří Fedu.** V úterý začne zasedání, ve středu večer se dozvíme výsledky. Všeobecně se čeká, že centrální banka zahájí cyklus uvolňování měnové politiky, jenže v dalších věcech už taková jistota zdaleka nepanuje.

**Jednou z klíčových otázek je velikost snížení sazeb.** Pár ekonomů v průzkumu Bloomberg čeká stabilní sazby, pár jich čeká snížení o 50 bps a zbylá zhruba stovka se shodne na snížení o 25 bps. To vypadá dost jednoznačně. Představy tržních hráčů se ale liší. Ve středu čekají snížení o 40 bps - standardních 25 bps je tedy považováno za jistotu a s pravděpodobností přes 60 by to mohlo být 50 bps. Navíc do konce roku je ve Fed funds futures započteno snížení o 120 bps, tedy skoro 5 standardních kroků.

My se dál držíme předpokladu, že to ve středu bude "jen" 25, ale je jasné, že **tržní vývoj dostává Fed pod tlak.** Investoři se v posledních několika dnech naladili na to, že ekonomika hladce dosedne, vyhne se recesi a Fed k tomu přidá agresivnější uvolňování. Odpovědí na to ze strany centrální banky by podle nás měl být sice **mírnější začátek cyklu, ale zároveň holubičí rétorika** s příslibem dalších kroků a nevylučující ani výraznější pokles sazeb. Fed by se zároveň měl držet teze silné ekonomiky, takže výhled politiky musí spojit s výrazným snížením inflace. Bude velice důležité, nakolik tyto představy posvěti kromě komentáře i nová prognóza, respektive dots.

**Ačkoli snížení sazeb o 25 bps může být pro trhy určitým zklamáním, doprovodné informace mají šanci situaci zachránit** tím, že nastíní zrychlení cyklu v dalších měsících, a to díky příznivému výhledu inflace. Pokud by měly být důvodem i obavy o ekonomiku, akcie to nejspíš vezmou negativně. Je tedy jasné, že Jerome Powell bude při konferenci muset našlapovat velmi opatrně, neboť trhy budou nervózní a potenciálně dost volatilní.

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

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

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

O sazbách v týdnu jedná také britská centrální banka, která ovšem sazby snížila v červenci a s dalším krokem by měla počkat na listopad. Japonská centrální banka po předchozích akcích zřejmě zvolí pozorování efektu, který je třeba na jenu dost výrazný. Měnová jednání jsou potom na programu také v Norsku, Jižní Africe či na Taiwanu.

V kalendáři najdeme i zajímavá makrodata. O síle amerického spotřebitele napoví **maloobchodní tržby** za srpen, kondici průmyslu v září tradičně jako první naznačí **Empire State a Philly Fed indexy**. Doplněním pak budou čísla z realitního trhu či týdenní počty žádostí o dávky.

FBI vyšetřuje potenciálně **druhý pokus o atentát na Donalda Trumpa**, který se odehrál na Floridě, když tajná služba zahájila palbu na podezřelého v golfovém klubu. Agent tajné služby zahlédl muže skrývajícího se v křoví a přes plot zpozoroval jeho pušku, načež zahájil palbu. Zbraň, která byla nalezena na místě činu, byla typu AK-47. V době incidentu se Trump nacházel na golfovém hřišti ve vzdálenosti 300 až 500 metrů od údajného pachatele. Podezřelý, 58letý Ryan Wesley Routh z Havaje, byl ihned zadržen. FBI potvrdila, že vyšetřuje incident jako pokus o atentát, a Trump vydal prohlášení, v němž ujistil veřejnost o svém bezpečí.

Jelikož se blížíme ke konci výsledkové sezóny, všechna velká jména už své výsledky reportovala, a proto nás z korporátního hlediska nic zajímavého nečeká.

## OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
16.9.	9:00	CZ - PPI, y/y	srpen	1,45 %	1,7 %
16.9.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	září	-3,7	-4,7
17.9.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	září	17 %	19,2 %
17.9.	14:30	<b>USA - Maloobchodní tržby, m/m</b>	srpen	-0,2 %	1 %
17.9.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	srpen	0,1 %	-0,64 %
18.9.	11:00	EMU - CPI, y/y	srpen F	2,2 %	2,2 %
18.9.	14:30	USA - Počet nově zahájených staveb	srpen	1311 k	1238 k
18.9.	20:00	<b>USA - Jednání Fedu, základní sazba</b>	18. září	5,25 %	5,5 %
19.9.	13:00	UK - Jednání BoE, základní sazba	19. září	5	5
19.9.	14:30	<b>USA - Index filadelfského Fedu</b>	září	2,7	-7
19.9.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	14. září	--	230
19.9.	16:00	USA - Prodeje starších domů	srpen	3,9	3,95
20.9.	0:00	JP - Základní O/N úroková sazba	20. září	0,25	0,25

## OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
18.9.	Bef-mkt	General Mills Inc	08/24 Q1	1,062 USD
19.9.	Aft-mkt	FedEx Corp	08/24 Q1	4,843 USD
19.9.	Aft-mkt	Lennar Corp	08/24 Q3	3,653 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.