

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

23. – 27. září

- ♦ **Přibývají důkazy zhoršování kondice Evropy**
- ♦ **ČNB dál sníží úrokové sazby**
- ♦ **Významní hráči zvažují investice do společnosti Intel**

V úvodu týdne jsme dostali další **důkaz zhoršující se kondice evropských ekonomik v podobě indexů nákupních manažerů**. Záříjové hodnoty podstřelily odhady a naznačily poměrně velký pokles aktivity v průmyslu eurozóny, zatímco služby přešly od růstu ke stagnaci. Slábnoucí podnikatelskou náladu pak zřejmě v úterý dokreslí německý index Ifo.

Zatímco minulý týden byl hlavně o rozhodnutí Fedu a doprovodných informacích, podle nás bude ve výsledku důležitější, jak pojede reálná ekonomika. To logicky stáčí naši pozornost k měsíčním datům z amerického trhu práce, ale ta vyjdou až zkraje dalšího měsíce. V nejbližších dnech máme na programu ze zámoří **objednávky zboží dlouhodobé spotřeby, oba indexy spotřebitelské důvěry** nebo týdenní zprávu o žadatelích o dávky. Ačkoli i tato čísla mohou překvapit a trhy ovlivnit, žádnou velkou přípravu na trzích nečekáme a standardně by případná reakce na zveřejnění měla být jen přechodná.

V případě Evropy však zmíněná PMI patří k nejdůležitějším indikátorům momentální situace, a navíc jsme dostali další nepříznivé zprávy i z firemní oblasti. Jak jsme už psali, rozpor mezi vysokými cenami akcií a informacemi z ekonomiky roste a zvedá tak rizika pro trh. Zároveň podporuje spekulace o rychlejším snižování sazeb ECB.

Česká národní banka ve středu rozhoduje o sazbách a čeká nás další snížení. Mělo by to být o standardních 25 bps, když argumenty pro přestávku, natož pro zrychlení, nevypadají příliš silné. Guvernér Michl sice občas přijde s lehce jestřábím komentářem, ale trhy už příliš nereagují, takže celá akce by mohla vyznít poměrně neutrálně.

Na prahu nového týdne se **finanční trhy ocitají v dosti neobvyklé konstelaci**. V historii najdeme jen velmi málo paralel

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

k situaci, kdy Fed začíná uvolňovat měnovou politiku, zatímco ekonomika si pořád vede nad očekávání dobře. A už vůbec ne takovým razantním tempem. Zdálo by se, že pro trhy je to ideální scénář, nebýt slabé kondice evropské ekonomiky, zlata na historickém rekordu, a především **množících se profit warningů**.

Notorický je v tomhle směru poslední dobou zejména **automobilový sektor** jakožto vysoce cyklické odvětví. Z velkých světových automobilek se už drží v podstatě jen **GM** a **Toyota**, minulý týden jsme končili varováním od **Mercedesu**. K tomu slabý **FedEx**, který čeká zpomalení v příštím roce. Pravda, ještě je tu **Nike**, která si připsala hezkých +7 %, ale to jen díky tomu, že se zbavila CEO, pod kterým to už delší dobu šlo od devíti k pěti. Firmu paradoxně trápí spíše rozvinuté trhy než Čína, která je bohlavem pro kde koho, ale každopádně pro zmíněné automobilky a výrobce luxusního zboží.

Společnost Apollo Global Management (APO) projevila zájem investovat do společnosti **Intel (INTC)**, potenciálně až 5 miliard dolarů. Tato zpráva přichází v době, kdy se akcie Intelu od počátku roku propadly o 54 % a jsou nejnižší od roku 2013. Již minulý pátek vyšlo na povrch, že společnost **Qualcomm (QCOM)** také zkoumá možnosti investice do Intelu, včetně kompletní akvizice.

K jakékoli jiné větší dohodě mezi společnostmi Qualcomm a Intel panuje ale značná skepse. Regulační překážky na klíčových trzích, včetně Číny, EU a USA, jsou značné, neboť obě společnosti by dohromady měly dominantní postavení na trhu s čipy pro osobní počítače a chytré telefony.

Úplné převzetí společnosti Intel společností Qualcomm je považováno za ještě nepravděpodobnější vzhledem k velikosti společnosti Intel, která zaměstnává přibližně 125 000 lidí, což je více než dvojnásobek Qualcommu. Intel má navíc tržní kapitalizaci přes 93 mld. USD, což výrazně převyšuje hotovost Qualcommu v hodnotě 13 mld. USD. Emise tak velkého dluhu by v současném prostředí vyšších sazeb byla riskantní a emise nových akcií by zase vzhledem ke špatné výkonnosti Intelu značně poškodila současné akcionáře QCOM. Částečná akvizice, jako je například převzetí divize Altera s hodnotou mezi 18 až 22 mld. USD, by byla mnohem schůdnější.

Akcie společnosti INTC (+3 %) zaznamenaly po této zprávě mírný nárůst, zatímco akcie QCOM (-3 %) klesly, což odráží momentální rozpoležení ohledně potenciální akvizice.

Korporátní kalendář je touhle dobou tradičně téměř prázdný. Sledujeme zejména **Autozone (Investiční tipy)** a **Micron**, který dá nahlédnout do paměťového segmentu polovodičů.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
23.9.	9:30	DE - PMI v průmyslu	září P	42,2	42,4
23.9.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	září P	45,7	45,8
24.9.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	září	86	86,6
24.9.	14:00	HU - Jednání MNB, základní sazba	24. září	6,5 %	6,75 %
24.9.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	září	103,25	103,3
25.9.	14:30	CZ - Měnové jednání ČNB, zákl. sazba	25. září	4,25 %	4,5 %
26.9.	14:30	USA - HDP, q/q a	2Q S	2,9 %	3 %
26.9.	14:30	USA - Objednávky zboží dlouh. spotřeby	srpen P	-2,7 %	9,8 %
26.9.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	21. září	225 k	219 k
27.9.	14:30	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	srpen	0,3	0,5
27.9.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	září F	69,4	69

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
24.9.	Bef-mkt	AutoZone Inc	08/24 Q4	53,477 USD
25.9.	Aft-mkt	Micron Technology Inc	08/24 Q4	1,103 USD
25.9.	Aft-mkt	Jefferies Financial Group Inc	08/24 Q3	0,775 USD
26.9.	Bef-mkt	CVS Group PLC		
26.9.	Bef-mkt	Accenture PLC	08/24 Q4	2,788 USD
26.9.	Bef-mkt	CarMax Inc	08/24 Q2	0,843 USD
26.9.	Aft-mkt	Costco Wholesale Corp	08/24 Q4	5,08 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 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.