

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

30. září – 4. října

- ♦ **V Číně se konečně hnuly ledy**
- ♦ **Americká data připomenou důležitost ekonomiky**
- ♦ **Stellantis vydává profit warning**

Během začínajícího týdne bude pro finanční trhy velmi relevantních hned několik témat, jejichž efekt se může vzájemně prolínat. **Asijské trhy nadále žijí čínskou podporou**, když investoři uvěřili odhodlání vlády udělat hodně pro naplnění růstového cíle. Série opatření z posledních několika dní nastartovala rally na čínských akcích, která částečně podpořila také evropské trhy.

Čínské akcie zaznamenaly nejlepší týden od roku 2008 a zaznamenaly devátý den růstu v řadě, a to díky rozsáhlému vládnímu stimulačnímu balíčku zaměřenému na oživení ekonomiky. Index CSI 300 díky tomu vstoupil do býčího trendu. Tento prudký růst byl podnícen politickými opatřeními, včetně snížení hypotečních a úrokových sazeb a širší podpory finanční likvidity. Rally měla dopad i na globální trhy a ovlivnila investice v sektorech, jako je těžební průmysl, který je díky těžbě komodit významně orientován právě na Čínu. Tempo obratu jasně odráží, jak moc byl trh přeprodaný.

Miliardář David Tepper to pro CNBC okomentoval slovy, že v Číně by momentálně „kupoval všechno“ a to i díky tomu, že vláda sama podněcuje čínské společnosti ke zpětnému odkupu akcií. Ať už za pomoci rekordní úrovně nahromaděné hotovosti nebo dluhu, u kterého budou mít sazby klesající tendenci. Například u **Alibaby (Investiční tipy)**, která má P/E pořád na nízké úrovni 12x a FCF výnos kolem 7 %, se touto strategií stále zvyšuje hodnota pro akcionáře.

V rámci Asie se do hry vkládá také Japonsko. Překvapivým vítězem v souboji o předsedu vládnoucí LDP (a premiérské křeslo) se stal Shigeru Ishiba, který je zastáncem menší podpory pro ekonomiku a normalizace politiky BoJ. Zatím žádná rázná prohlášení nechodí, jenže Japonsko má před předčasnými volbami (27.10.) a nastupující premiér bude těžko vytahovat potenciálně nepříjemná témata zrovna teď. Japonské akcie však padají už kvůli tomu, že většina trhu sázela na zvolení kandidáta Takaichiho,

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

navazujícího na abenomiku, tedy proud peněz mířících do ekonomiky z fiskálního i monetárního směru.

Co může investory přimět odtrhnout zraky od Číny (a částečně Japonska), jsou americká data. **Vyjdou oba indexy ISM**, jejichž hodnoty příliš silnou ekonomiku neindikují. Chybí sice trend dolů a už jsme si zvykli, že slabé výsledky z průmyslu neladí s výkonem celé ekonomiky, přesto reporty dokáží na trhy vnést nervozitu.

Klíčovou zprávou ze zámoří pak bude zářijový report z trhu práce. Tradičně vyjde v pátek. Během měsíce chodily poměrně slušné týdenní reporty o žádostech, další náznaky přijdou tento týden – dílčí indexy zaměstnanosti obou indexů ISM a zpráva ADP. Očekávání jsou nastavena na lehké zpomalení tvorby nových pracovních míst, stabilní nezaměstnanost a mírné zpomalení mezd. Dosažení takového výsledku by podle nás znamenalo pro investory potvrzení, že ekonomika míří k hladkému přistání, navíc s dostatečnou podporou Fedu. Tím by si americké akcie obhájily pozici na historickém maximu a příznivý trend. Příliš nízký růst zaměstnanosti by naopak vtáhl zpět do hry obavy z horší se ekonomiky, ovšem s výhledem měkké měnové politiky by se zřejmě investorům zvládaly lépe. V souvislosti s trhem práce pak nelze zapomínat ani na statistiku otevřených pracovních pozic. Ačkoli jde o zpožděnou statistiku (srpen), Fedem i trhy je poměrně dost sledována.

Evropskému kalendáři vévodí **předběžná inflace v eurozóně za září**. Zvláště na celkové úrovni má podstatně klesnout, a to rovnou pod 2procentní cíl. Inflace má nyní význam hlavně pro výhled měnové politiky. Očekávání na snížení sazeb v říjnu se postupně budují a podle nás mají potenciál sílit. Sice dáváme větší váhu negativním rizikům pro reálnou ekonomiku, ale mandátem ECB je přece jen inflace. Cenovou statistiku navíc můžeme brát i jako zprostředkovanou zprávu o síle poptávky.

Očekávání ohledně politiky klíčových centrálních bank mohou průběžně upravovat i komentáře z centrálních bank. V následujících dnech je jich na programu celá řada, přičemž **mají promluvit i šéf Fedu Powell a prezidentka ECB Lagardová**. Jestliže se na říjen něco chystá, bankéři by mohli trh rétoricky připravit.

Krise v evropském automobilovém sektoru stále nenašla své dno. Společnost **Stellantis (STLA, Investiční tipy)** snížila svůj výhled ziskové marže pro tento rok na 5,5 až 7 % z původně očekávaného dvouciferného čísla. Tento **profit warning** přichází v souvislosti s tím, že společnost nyní očekává **záporný volný peněžní tok ve výši 5 až 10 miliard eur**, což je v ostrém kontrastu s dřívějšími projekcemi kladného Free Cash Flow. Vlivem oslabené poptávky po automobilech musí Stellantis podnikat agresivnější kroky k řízení svých zásob a do konce roku je plánuje snížit na 330 000 kusů. Toho chce dosáhnout tím, že ve druhém pololetí vyrobí o 200 000

vozů méně, než bylo původně naplánováno. Akcie společnosti po tomto oznámení v jednu chvíli klesly až o 14 % a Stellantis se tak snižováním výhledu přidává k německým automobilkám BMW, Mercedes nebo Volkswagen, jež také trápí slabá poptávka po jejich vozech a musely již dříve snížit své výhledy, Volkswagen dokonce dvakrát během 3 měsíců. Nově se k nim přidala také britská Aston Martin, jejíž akcie dneska padají až o 25 %.

Z korporátního kalendáře nás nic až tak zajímavého nečeká. Proto budou jedinou významnější událostí výsledky společnosti **Nike (NKE)**, která budou oznámeny v úterý po zavření trhu.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
30.9.	3:30	Čína - PMI v průmyslu	září	49,4	49,1
30.9.	3:45	Čína - PMI v průmyslu Caixin	září	50,5	50,4
1.10.	1:50	JP - Index podnikatelské aktivity Tankan	3Q	12	13
1.10.	9:00	CZ - HDP, q/q	2Q F	0,3	0,3
1.10.	9:30	CZ - PMI v průmyslu	září	46	46,7
1.10.	9:55	DE - PMI v průmyslu	září F	40,3	40,3
1.10.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	září F	44,8	44,8
1.10.	11:00	EMU - Inflace, předběžný odhad, y/y	září	1,9	2,2
1.10.	16:00	USA - Výdaje ve stavebnictví, m/m	srpen	0,1	-0,3
1.10.	16:00	USA - Nově otevřená prac. místa	srpen	7693	7673
1.10.	16:00	USA - Index ISM v průmyslu	září	47,7	47,2
2.10.	14:15	USA - Změna zaměstnanosti (ADP)	září	120	99
2.10.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	2. říjen	5,75	5,75
3.10.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	28. září	--	218
3.10.	16:00	USA - Index ISM ve službách	září	51,5	51,5
4.10.	14:30	USA - Změna počtu prac. míst	září	130	142
4.10.	14:30	USA - Míra nezaměstnanosti, s.a.	září	4,2	4,2
4.10.	14:30	USA - Průměrná hodinová mzda, y/y	září	3,7	3,8

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
26.3.		Smiths Group PLC		
30.9.	08:00	Playtech Plc	09/24 Q3	
30.9.	Bef-mkt	Carnival Corp	08/24 Q3	1,165 USD
1.10.	22:15	NIKE Inc	08/24 Q1	0,52 USD
2.10.	08:00	JD Sports Fashion PLC		
2.10.	Aft-mkt	Levi Strauss & Co	08/24 Q3	0,309 USD
3.10.	Bef-mkt	Tesco PLC	05/24 Q1	
3.10.	Bef-mkt	Constellation Brands Inc	08/24 Q2	4,069 USD

Zdroj: Bloomberg

Bef-mkt: firma zveřejní výsledky před otevřením příslušného trhu.

Aft-mkt: firma zveřejní výsledky po zavření příslušného trhu.

Odhadby 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.