

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

7. – 11. října

- ♦ **Po silném trhu práce vyjde v USA inflace**
- ♦ **Čína se vrací v úterý**
- ♦ **Začíná výsledková sezóna za 3Q24**

Data z amerického trhu práce, jež vyšla minulý pátek, posunula vnímání síly ekonomiky i očekávání o měnové politice. V prvním případě se **upevnila teze hladkého přistání, respektive se podle nás kyvadlo vychyluje směrem k udržení tempa, tedy žádnému přistání**. V případě druhém se rozplývá šance na další velké snížení sazeb a daleko více to vypadá, že **Fed bude postupovat dolů po 25 bps**. Během začínajícího týdne by se měl nový pohled upevňovat a podle nás do něj zapadnou i nové informace.

Jednou z nich bude **inflační report za září, který by měl potvrdit, že i přes silnější než očekávaný trh práce nedostávají ceny impuls k opětovnému zrychlování**. Další informace pak přinesou komentáře z Fedu a zápis z jeho posledního měnového zasedání. Čekáme opakování, že Fed nemá kam spěchat, bude politiku uvolňovat obezřetně a v souladu s nově přicházejícími daty. Banka je nyní v poměrně komfortní pozici a nepotřebuje komunikaci výhledu pro svou politiku nějak upravovat. Data o PPI, spotřebitelské důvěře nebo zahraničním obchodu pak budou pouze doplněním a nečekáme od nich podstatný vliv na obchodování.

V Evropě na úvod zklamaly německé průmyslové objednávky, které jen dokládají, že od tamní ekonomiky letos nějaký růst čekat nemůžeme. Na program jsou ještě data o samotné průmyslové výrobě. Důležitými evropskými tématy jsou potom i **plány na zvedání daní, pokračující problémy zdejších automobilek a celní soupeření s Čínou**. A v neposlední řadě je tu ECB, která směřuje ke snížení sazeb v příštím týdnu. Bankéři mají ještě poslední dny na to, aby trhy na tento krok rétoricky připravovali.

Mezi klíčovými tématy zůstává Čína, kde se řeší hlavně to, jak velká akciová rally by měla odpovídat nedávno ohlášeným podpůrným opatřením. A **zdrojem nervozity je stále Blízký východ**, kde konflikt Izraele s Íránem/Hizballáhem dál graduje.

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

Na domácí scéně se pozornost stočí k sérii dat z ekonomiky, mezi nimiž by měla být nejdůležitější inflace. **ČNB vypadá poměrně pevně na cestě k nižším sazbám**, a to při tempu 25 bps/zasedání. Občas se ale zmíní o možnosti přestávky. Pokud by data překvapovala směrem vzhůru, spekulace o přestávce by mohly stoupnout a podpořit tím korunu.

Přestože již **v pátek začíná v USA výsledková sezóna za 3Q24**, tón pro tento týden udá nejspíš už **úterní restart obchodování v pevninské Číně**. Na úterý je také naplánovaný tiskový briefing NDRC (*National Development and Reform Commission*) k dříve oznámeným podpůrným opatřením. Část trhu sází na rozšíření fiskálního stimulu včetně cílené podpory pro strategický polovodičový sektor. Ten se v pondělí staví do čela probíhající rally, když si lokální šampion **Semiconductor Manufacturing International (SMIC)** připsuje +22 % (+110 % za měsíc) a tahá **Hang Seng** k dalším takřka +2 % (+35 % za měsíc).

Po sérii *profit warningů* **vstupujeme do výsledkové sezóny s o poznání strážlivějšími tržními odhady**. Laťka je tudíž níž a korporátní výsledky tak ve finále nemusí vyznít špatně. Od indexu S&P 500 se nyní čeká cca 4% meziroční růst zisku, což je tempo zhruba poloviční oproti červencovým odhadům na začátku předešlé výsledkové sezóny. Prakticky celý růst by měly mít na svědomí pouze dva (růstové) sektory – **IT** a **komunikace**, přesněji **polovodiče** a **Big Tech**. Ve 3Q24 se naopak nedařilo hodnotovějším částem trhu z řad běžné spotřeby, energetiky, ale také bank.

Ty odstartují výsledkovou sezónu už v pátek, přičemž od sektoru se čeká až -11% meziroční propad zisků. Dlužno dodat, že pokles je velkými bankami dopředu telegrafovaný. Mezi důvody řadí vysokou srovnávací základnu, slabší obchodní aktivitu (varování třeba od JPM, GS nebo Citi), a především nižší čistý úrokový příjem (varovala např. JPM), který plyne z měnové politiky (klesající úrokové sazby) a z nejistoty před americkými prezidentskými volbami (brzdí poptávku po úvěrech).

Start nového týdne dále okořeňují **M&A spekulace** na obou stranách Atlantiku. Těžař **Rio Tinto** oslovil americkou společnost **Arcadium Lithium** s nezávaznou nabídkou na převzetí, která oceňuje výrobce lithia na přibližně 3,3 miliardy dolarů. Případný úspěch by z Ria Tinta učinil třetího největšího producenta lithia na světě, za společnostmi Albemarle a SQM. Akcie Arcadium Lithium rostou v pre-marketu o 35 %. V Evropě se již od pátku horečnatě spekuluje o možném převzetí francouzského vývojářského studia **Ubisoft** čínským obrem **Tencent** v spolupráci s rodinou Guillemot. Ubisoft zaknihoval v pátek na těchto spekulacích historicky nejlepší den s +34 %, dneska ovšem nadšení trochu opadá (-4 %).

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
7.10.	8:00	DE - Průmyslové objednávky, y/y	srpen	-1,6 %	3,7 %
7.10.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	srpen	-2,2 %	7,2 %
7.10.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	srpen	-3,8	-4,067
7.10.	11:00	EMU - Maloobchodní tržby, y/y	srpen	1 %	-0,1 %
8.10.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	srpen	-3,9 %	-5,3 %
8.10.	9:00	CZ - Maloobchodní tržby, y/y	srpen	4,4 %	4,5 %
8.10.	9:00	CZ - Nezaměstnanost	září	3,8 %	3,8 %
8.10.	14:30	USA - Zahraniční obchod, mld. USD	srpen	-70,65 %	-78,791 %
9.10.	20:00	USA - Zápis z jednání FOMC	18. září	--	0
10.10.	9:00	CZ - CPI, y/y	září	2,4 %	2,2 %
10.10.	14:30	USA - CPI, y/y	září	2,3 %	2,5 %
10.10.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	5. říjen	237	225
11.10.	14:30	USA - PPI, y/y	září	1,6	1,7
11.10.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	říjen P	70,3	70,1

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
8.10.	12:00	PepsiCo Inc	09/24 Q3	2,297 USD
10.10.	12:05	Domino's Pizza Inc	09/24 Q3	3,635 USD
10.10.	Bef-mkt	Delta Air Lines Inc	09/24 Q3	1,505 USD
11.10.	12:30	Bank of New York Mellon Corp/The	09/24 Q3	1,404 USD
11.10.	13:00	Wells Fargo & Co	09/24 Q3	1,28 USD
11.10.	13:00	Fastenal Co	09/24 Q3	0,515 USD
11.10.	Bef-mkt	Blackrock Inc	09/24 Q3	10,253 USD
11.10.	13:00	JPMorgan Chase & Co	09/24 Q3	4,013 USD

Zdroj: Bloomberg

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

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

Odhadly 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 přísné oddělení 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.