

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

14. – 18. října

- ♦ **ECB dál sníží sazby**
- ♦ **Americká data by měla potvrdit dobrou kondici**
- ♦ **Výsledky ASML napoví o tempu investic do AI**

Týden začíná Kolumbovým dnem v USA, při němž se neobchoduje s dluhopisy, zatímco akciový trh jede normálně. Klíčovým tématem nadcházejících dnů zůstane výsledková sezóna, vedle ní ale trhy nadále budou sledovat měnovou politiku, nová data a bezpečnostní situaci.

Ve čtvrtek zasedá ECB, která by měla snížit sazby o 25 bps.

Toto tempo podle nás zůstane relevantní i pro dalších několik zasedání, ačkoli na trhu je započteno v cenách o něco mírnější snižování. Banka podle nás nezpochybní, že směr sazeb je dolů, ale ohledně konkrétních kroků tradičně nechce nic dopředu hlásit, což si nechává na individuální komentáře krátce před zasedáním. Krom toho ale bude zajímavé slyšet o rizicích pro ekonomiku a její výhled, neboť tam sledujeme průběžné zhoršování.

Makrodata zastupují hlavně **americké maloobchodní tržby**. Očekáván je solidní růst, který by jen potvrdil odolnost spotřeby. Trh momentálně trochu ustupuje z agresivních odhadů na snižování sazeb Fedu a v případě silného maloobchodu by dál narostly pochybnosti, zda to ze strany centrální banky bude -25 bps co zasedání, nebo jestli přece jen nebude tato série proložena nějakou přestávkou. Doprovodnými čísly jsou výsledky průzkumů aktivity newyorského a filadelfského Fedu.

Bezpečnostní situace zůstává důležitým tématem a nejde už jen o Blízký východ. Zásah Izraele proti Íránu a potenciální další kolečko eskalace visí ve vzduchu a v napětí je nejen trh s ropou. Krom toho Čína pořádá další cvičení námořní blokády Taiwanu. Na trzích už manévry nevyvolávají podstatnou odezvu, protože v minulých případech "z toho nic nebylo", otupění pozornosti se však nemusí vyplatit.

Čínská vláda o víkendu potvrdila, že chce ekonomiku a zvláště realitní trh dál podporovat. Nezaznělo ale to, co investoři chtěli, tedy částka stimulu dosahující aspoň 2 bilionů CNY.

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

Ve výsledku tak akce nechává pochybnosti o udržitelnosti pozic čínských akcií, které se pro masivní stimul nadchly podobně masivním nárůstem cen. Vyhledy ekonomiky by se ale změnit měly, jak naposledy naznačuje třeba zlepšený výhled na letošní a příští rok od GS. Čína během týdne zveřejní sérii nových makrodat, ve kterých se stimul ještě samozřejmě nijak neprojeví, ale bude z nich vidět, jak na tom ekonomika momentálně je.

Boeing (BA) oznámil, že se chystá snížit svou pracovní sílu o 17 000 zaměstnanců, což představuje 10 % celosvětového personálu společnosti. Společnost také oznámila, že odkládá první dodávku svého modelu 777X o jeden rok. Finanční potíže Boeingu se prohlubují od incidentu na začátku roku, kdy se během letu s cestujícími utrhly dveře letadla 737 Max. Následně, minulý měsíc, 33 000 pracovníků opustilo továrny ve Washingtonu poté, co členové odborů drtivou většinou odmítli novou pracovní smlouvu, která měla zvýšit mzdy zaměstnanců o 30 %. Tato stávka zastavila výrobu modelů 767 a 777, což vedlo k dalšímu poklesu příjmů a zvýšilo tlak na dodavatele i zákazníky. Ratingová agentura S&P navíc minulý týden upozornila na možné snížení ratingu dluhopisů Boeingu na spekulativní úroveň. Očekává se, že Boeing se pokusí získat nejméně 10 miliard dolarů prostřednictvím emise nových akcií pro posílení své finanční stability. V prohlášení společnost upozornila investory, že výsledky za třetí čtvrtletí, které budou zveřejněny 23. října, zahrnou náklady vztahující se ke stávce a další ztráty v komerční i obranné divizi. Analytici nyní očekávají, že Boeingu za 3. kvartál poklesnou tržby o 6 % a firma odreportuje upravenou ztrátu přesahující 800 mln. dolarů.

Výsledková sezóna se začíná naplno rozjíždět a promluví do ní už i pár firem z našich *investičních tipů*. Čtvrtletní výsledky společnosti **ASML** ve středu 16. října budou důležité pro AI, který sice už není hlavní hnací silou trhu, ale poptávka po strojích ASML by mohla naznačit, jakým tempem pokračují investice do umělé inteligence. Zajímavé bude také sledovat, jak vypadá kniha objednávek pro rok 2025, neboť rok 2024 byl společností ASML označen za přechodný. Nicméně se očekává, že poptávka po strojích od ASML bude i do budoucna silná (tržby 2025 +30 %). Investoři a analytici se také budou snažit získat více odpovědí na otázku, jak mohou problémy společnosti **Intel (INTC)** ovlivnit ASML. Intel je pravděpodobně třetím největším zákazníkem společnosti ASML a nedávno odložil otevření továrny v Německu, jejíž investice se odhaduje na přibližně 33 miliard dolarů.

Z technologických firem odkryje své finanční výsledky také **Netflix (NFLX)**. Růst počtu předplatitelů je pro Netflix stále klíčový a analytici předpokládají, že si platí už téměř 286 milionů předplatitelů, což představuje čistý nárůst o přibližně 4,2 milionu oproti předchozímu čtvrtletí. Tento růst je částečně přičítán úspěšné strategii zaměřené proti sdílení hesel mezi uživateli. Předpokládá se, že Netflix vykáže tržby ve výši 9,76 miliardy dolarů a upravenou

provozní marži, která má opět růstovou tendenci, na úrovni 27,7 %. Akcie od začátku roku vzrostly o více než 50 %, což je více než dvojnásobek výnosu S&P 500, takže očekávání před zveřejněním čtvrtčních čísel jsou vysoká.

Mezi další společnosti patří například **UnitedHealth (UNH, *Investiční tipy*)**, **Morgan Stanley (MS)** nebo **Procter & Gamble (PG)**

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
14.10.	9:00	Čína - Obchodní bilance, mld. USD	září	91,4	91,022
15.10.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	říjen	10 %	3,6 %
15.10.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	říjen	3,3	11,5
16.10.	9:00	CZ - PPI, y/y	září	0,7 %	1,1 %
17.10.	11:00	EMU - CPI, y/y	září F	1,8	1,8
17.10.	14:15	EMU - Jednání ECB, depozitní sazba	17. říjen	3,25	3,5
17.10.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	září	0,3	0,1
17.10.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	říjen	4	1,7
17.10.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	12. říjen	240	258
17.10.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	září	-0,1	0,81
18.10.	4:00	Čína - HDP, q/q	3Q	1,05	0,7
18.10.	4:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	září	4,6	4,5
18.10.	4:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	září	2,5	2,1
14.10.	9:00	Čína - Obchodní bilance, mld. USD	září	91,4	91,022

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
15.10.	12:45	Johnson & Johnson	09/24 Q3	2,186 USD
15.10.	12:45	Bank of America Corp	09/24 Q3	0,761 USD
15.10.	Bef-mkt	UnitedHealth Group Inc	09/24 Q3	6,987 USD
15.10.	13:00	Walgreens Boots Alliance Inc	08/24 Q4	0,359 USD
15.10.	Bef-mkt	Charles Schwab Corp/The	09/24 Q3	0,752 USD
15.10.	13:30	Goldman Sachs Group Inc/The	09/24 Q3	7,213 USD
15.10.	13:30	State Street Corp	09/24 Q3	2,119 USD
15.10.	14:00	Citigroup Inc	09/24 Q3	1,311 USD
15.10.	22:00	Interactive Brokers Group Inc	09/24 Q3	1,811 USD
15.10.	Aft-mkt	United Airlines Holdings Inc	09/24 Q3	3,065 USD
16.10.	07:00	ASML Holding NV	09/24 Q3	4,872 EUR
16.10.	Bef-mkt	Abbott Laboratories	09/24 Q3	1,203 USD
16.10.	13:30	Morgan Stanley	09/24 Q3	1,595 USD
16.10.	Aft-mkt	Steel Dynamics Inc	09/24 Q3	1,977 USD
16.10.	Aft-mkt	Alcoa Corp	09/24 Q3	0,247 USD
16.10.	Aft-mkt	Equifax Inc	09/24 Q3	1,837 USD
16.10.	Aft-mkt	PPG Industries Inc	09/24 Q3	2,15 USD
17.10.	06:30	Nordea Bank Abp	09/24 Q3	0,356 EUR
17.10.	Bef-mkt	Blackstone Inc	09/24 Q3	0,959 USD
17.10.	22:00	Netflix Inc	09/24 Q3	5,162 USD
17.10.	Aft-mkt	Intuitive Surgical Inc	09/24 Q3	1,641 USD

18.10.	07:20	Volvo AB	09/24 Q3	5,611 SEK
18.10.		Alaska Air Group Inc	09/24 Q3	2,216 USD
18.10.	13:00	American Express Co	09/24 Q3	3,288 USD
18.10.	Bef-mkt	Procter & Gamble Co/The	09/24 Q1	1,902 USD
18.10.	13:00	Schlumberger NV	09/24 Q3	0,89 USD
18.10.	13:30	Ally Financial Inc	09/24 Q3	0,529 USD

Zdroj: Bloomberg

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

Aft-mkt: firma zveřejní výsledky po uzavření 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.