

# Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

## 11. – 15. listopadu

- ♦ **Inflaci budou sledovat trhy i Fed**
- ♦ **Politika zůstává mezi klíčovými tématy**
- ♦ **Výsledková sezóna se více přesouvá do Evropy**

Po hektickém začátku měsíce by mohly finanční trhy najet na volnější tempo. Na nejbližší dny přesto máme v kalendáři řadu zajímavých událostí, které do obchodování vstoupit mohou.

**V USA vyjde říjnová inflace, a to spotřebitelská a poté i výrobní.** Očekávání jsou nastavena na mírný nárůst celkové inflace, zatímco jádro spotřebitelských cen by mělo držet tempo. Otevřenou otázkou zůstává, jestli si Fed v uvolňování měnové politiky vybere v prosinci přestávku, či nikoli. Nová data přitom budou důležitým vstupem pro rozhodování, takže čekáme přímý dopad na dluhopisový trh a dolar, zprostředkovaně pak mohou data pocítit i akcie.

**Čína zveřejní říjnovou průmyslovou výrobu a maloobchodní tržby.** Kondice čínské ekonomiky zůstává sledovaným tématem, ačkoli už se dostává trochu mimo hlavní záběr. Efekt vládních podpůrných opatření už není spojen s euforickými nákupy čínských akcií, trh se stabilizoval a vedle tamních čísel hledí především na americkou politiku.

**Americká politika pak samozřejmě zůstává jedním z klíčových bodů.** Jde o případné projevy Donalda Trumpa, odhadování jejich spolehlivosti, ale také signály o výběru klíčových postav nového kabinetu, který se ujme vlády v lednu.

Firemní výsledková sezóna se přesouvá do pokročilejší fáze. Začínají reportovat maloobchodníci jako **Home Depot**, technologie pokračují o něco menšími hráči jako **Applied Materials**, ze sektoru cyklické spotřeby bude důležitým jménem **Disney**. Váha se však přesouvá do Evropy, kde reportují **Siemens, DT, Bayer nebo RWE**.

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

## OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

| Datum  | Čas   | Událost                               | Období      | Konsensus | Předchozí |
|--------|-------|---------------------------------------|-------------|-----------|-----------|
| 11.11. | 9:00  | CZ - CPI, y/y                         | říjen       | 2,8 %     | 2,6 %     |
| 12.11. | 11:00 | DE - Index očekávání ZEW              | listopad    | 13,3 %    | 13,1 %    |
| 13.11. | 10:00 | CZ - Běžný účet, mld. Kč              | září        | 10,94     | 18,54     |
| 13.11. | 14:30 | <b>USA - CPI, y/y</b>                 | říjen       | 2,6 %     | 2,4 %     |
| 14.11. | 11:00 | EMU - HDP, q/q                        | 3Q P        | 0,4 %     | 0,4 %     |
| 14.11. | 11:00 | EMU - Průmyslová výroba, y/y          | září        | -1,8 %    | 0,1 %     |
| 14.11. | 14:30 | USA - PPI, y/y                        | říjen       | 2,3       | 1,8       |
| 14.11. | 14:30 | USA - Nové žádosti o dávky v nezam.   | 9. listopad | 225       | 221       |
| 15.11. | 0:50  | JP - HDP, q/q                         | 3Q P        | 0,2       | 0,7       |
| 15.11. | 3:00  | Čína - Průmyslová výroba, y/y         | říjen       | 5,6       | 5,4       |
| 15.11. | 3:00  | <b>Čína - Maloobchodní tržby, y/y</b> | říjen       | 3,8       | 3,2       |
| 15.11. | 8:00  | UK - Průmyslová výroba, y/y           | září        | -1,1      | -1,6      |

## OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

| Datum  | Čas     | Společnost                   | Období   | Konsensus EPS |
|--------|---------|------------------------------|----------|---------------|
| 11.11. | 07:30   | Continental AG               | 09/24 Q3 | 2,365 EUR     |
| 11.11. | Bef-mkt | Cellnex Telecom SA           | 09/24 Q3 | -0,063 EUR    |
| 12.11. | 07:30   | Bayer AG                     | 09/24 Q3 | 0,306 EUR     |
| 12.11. | 07:30   | Infineon Technologies AG     | 09/24 Q4 | 0,457 EUR     |
| 12.11. | 08:00   | AstraZeneca PLC              | 09/24 Q3 | 2,056 USD     |
| 12.11. | Bef-mkt | Wienerberger AG              | 09/24 Q3 | 0,63 EUR      |
| 12.11. | Bef-mkt | Vodafone Group PLC           | 09/24 Q2 |               |
| 12.11. | Bef-mkt | <b>Home Depot Inc/The</b>    | 10/24 Q3 | 3,644 USD     |
| 12.11. | Bef-mkt | Mosaic Co/The                | 09/24 Q3 | 0,52 USD      |
| 12.11. | Bef-mkt | Plug Power Inc               | 09/24 Q3 | -0,237 USD    |
| 12.11. | Aft-mkt | Spotify Technology SA        | 09/24 Q3 | 1,676 EUR     |
| 12.11. | Aft-mkt | Occidental Petroleum Corp    | 09/24 Q3 | 0,76 USD      |
| 13.11. | 07:00   | ABN AMRO Bank NV             | 09/24 Q3 | 0,639 EUR     |
| 13.11. | 07:00   | Allianz SE                   | 09/24 Q3 | 6,38 EUR      |
| 13.11. | 07:00   | Siemens Energy AG            | 09/24 Q4 | -0,395 EUR    |
| 13.11. | Bef-mkt | RWE AG                       | 09/24 Q3 | 0,31 EUR      |
| 13.11. | Bef-mkt | Porsche Automobil Holding SE | 09/24 Q3 | 2,45 EUR      |
| 13.11. | 17:45   | Alstom SA                    | 09/24 Q2 |               |
| 13.11. | Aft-mkt | Telecom Italia SpA/Milano    | 09/24 Q3 |               |
| 13.11. | Aft-mkt | Cisco Systems Inc            | 10/24 Q1 | 0,869 USD     |
| 14.11. | 07:00   | Merck KGaA                   | 09/24 Q3 | 2,244 EUR     |
| 14.11. | Bef-mkt | E.ON SE                      | 09/24 Q3 | 0,22 EUR      |
| 14.11. | Bef-mkt | Swiss Re AG                  | 09/24 Q3 | 3,23 USD      |

|        |         |                              |          |            |
|--------|---------|------------------------------|----------|------------|
| 14.11. |         | Manchester United Plc        | 09/24 Q1 | -0,219 GBP |
| 14.11. | Bef-mkt | <b>Siemens AG</b>            | 09/24 Q4 | 2,486 EUR  |
| 14.11. | Bef-mkt | <b>Walt Disney Co/The</b>    | 09/24 Q4 | 1,101 USD  |
| 14.11. | Bef-mkt | <b>Deutsche Telekom AG</b>   | 09/24 Q3 | 0,494 EUR  |
| 14.11. | Aft-mkt | <b>Applied Materials Inc</b> | 10/24 Q4 | 2,193 USD  |
| 15.11. |         | Generali                     | 09/24 Q3 | 0,55 EUR   |

*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 přísné 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.