

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

2. – 6. prosince

- ♦ Trh práce napoví Fedu, jak dál
- ♦ Francouzská vláda bojuje o přežití
- ♦ CEO Stellantisu končí

Udrží americké akciové trhy tempo i v závěru roku? Zatím se to daří. Během posledního měsíce roku budou o výkonu trhů spolurozhodovat průběžné informace o politice nastupující americké vlády, částečně zřejmě i bezpečnostní zprávy a potenciál má samozřejmě stále výhled pro měnovou politiku.

Fed zasedá 18. prosince a do té doby dostane ještě nové informace o spotřebitelských a výrobních cenách. Už tento týden ale vyjdou **čerstvá data z trhu práce**. Minulý report byl zkreslený jednorázovým efektem hurikánů a stávek. Tentokrát se čeká u zaměstnanosti +200 tisíc, což je na poměry letošního roku (bez října) jen mírně nadprůměrné číslo. Ovšem vzhledem k tomu, že se sleduje meziměsíční změna, a právě říjen byl velice slabý, je možné, že data budou vychýlená tentokrát citelně nahoru s tím, jak firmy opět vykáží ve statistikách i ty pracovníky, kteří tam minule chyběli. Z pohledu Fedu je klíčový trend, případně klouzavý průměr, takže je otázkou, zda by z takových čísel dělal velké závěry. Investoři by však znervóznět mohli.

Očekávaná trajektorie úrokových sazeb se posunula výš, resp. zploštěla. **Do konce příštího roku se čekají pouze tři standardní snížení sazeb, takže je jasné, že si Fed bude na své cestě vybírat přestávky.** A nyní jde hlavně o to, jestli přestávka přijde hned v prosinci, nebo až v lednu. První z variant by byla pro akciové i dluhopisové trhy o něco horší, ale poté, co už ustály citelný posun očekávání, by to už neměl být tak vážný šok.

Před pátečními daty **vyjdou oba indexy ISM sledující aktivitu v průmyslu a službách**. Moc se toho nemění na nastavení, že průmysl vykazuje pokles a služby nárůst aktivity a také na tom, že investoři těmito průzkumům nepřisuzují velkou váhu. Určitou náповědou před čísla z trhu práce mohou být data ADP o zaměstnanosti ve firemním sektoru. O kondici spotřebitele během klíčového nákupního období vypoví průzkum spotřebitelské důvěry Michiganské university. V Evropě pak stojí za pozornost **německé**

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

průmyslové statistiky či maloobchod eurozóny, ovšem potenciál ovlivnit situaci na trzích je v těchto případech malý.

Větší evropské téma je nyní politika, neboť **francouzská vláda stojí na pokraji pádu**. V parlamentu má před schvalováním rozpočtu menšinu a opoziční RN ji chce donutit k začlenění vlastních návrhů vyvoláním hlasování o nedůvěře. Vláda sice koncem minulého týdne naznačila, že je s nějakými ústupky svolná, ale v pondělí zase deklaruje tvrdý postoj – že nebude přijímat ultimáta a ustupovat vydírání. K vyhoceném vyjednávání samozřejmě ostrá rétorika patří a nejbližší dny rozhodnou. Finanční trhy nyní podle nás preferují stabilitu, tedy setrvání vlády i za cenu zhoršení deficitu by pro ně bylo menším zlem. Pád vlády by se případně negativně podepsal nejen na dluhopisech, ale také na euru. Žádná z variant ale nenaznačuje, že by se něco mělo změnit na bídné rozpočtové disciplíně, která bude zdrojem problémů v delším výhledu.

Produkce ve většině německých továren **Volkswagenu** (*Investiční tipy*) dnes na několik hodin zastavila stávka, jelikož zaměstnanci zahájili protest proti plánům na uzavření továren. V pondělí bylo oznámeno, že stávka bude probíhat v devíti německých závodech, včetně hlavní výrobní továrny ve Wolfsburgu. Ke stávce dochází poté, co VW letos v září ukončil mzdovou dohodu, s odůvodněním nutnosti snížit mzdy a propustit desítky tisíc zaměstnanců.

U evropských automobilek ještě chvíli zůstaneme. Carlos Tavares, dosavadní generální ředitel **Stellantisu** (*Investiční tipy*), oznámil, že ve své funkci končí. Tavares nastoupil do společnosti PSA, která byla vlastníkem francouzského Peugeotu, v roce 2014 a pomohl v roce 2021 vytvořit Stellantis sloučením s Fiat-Chrysler. I když rezignoval bez uvedení konkrétního důvodu, spekuluje se, že za jeho rozhodnutím mohou být vnitřní neshody ohledně budoucí strategie společnosti a neuspokojivé finanční výsledky. Akcie Stellantisu klesají o 8,5 %.

Ze zajímavých jmen tento týden své výsledky reportují **Salesforce (CRM)**, **Dollar General (DG: Investiční tipy)** nebo například **Marvell Technology (MRVL)**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
2.12.	9:30	CZ - PMI v průmyslu	listopad	47 0	47,2 0
2.12.	9:55	DE - PMI v průmyslu	listopad F	43,2	43,2
2.12.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	listopad F	45,2	45,2
2.12.	16:00	USA - Index ISM v průmyslu	listopad	47,6	46,5
3.12.	16:00	USA - Nově otevřená prac. místa	říjen	7510	7443
4.12.	14:15	USA - Změna zaměstnanosti (ADP)	listopad	165 k	233 k
4.12.	16:00	USA - Index ISM ve službách	listopad	55,5	56
4.12.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	4. prosinec	5,75 %	5,75 %
5.12.	8:00	DE - Průmyslové objednávky, y/y	říjen	1,8 %	1 %
5.12.	11:00	EMU - Maloobchodní tržby, y/y	říjen	1,9	2,9
5.12.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	30. listopad	--	213
6.12.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	říjen	-3,3	-4,6
6.12.	9:00	CZ - Maloobchodní tržby, y/y	říjen	4,9	5,6
6.12.	11:00	EMU - HDP, q/q	3Q F	0,4	0,4
6.12.	14:30	USA - Změna počtu prac. míst	listopad	200	12
6.12.	14:30	USA - Míra nezaměstnanosti, s.a.	listopad	4,2	4,1
6.12.	14:30	USA - Průměrná hodinová mzda, y/y	listopad	3,9	4
6.12.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	prosinec P	73	71,8

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
2.12.	Aft-mkt	Zscaler Inc	10/24 Q1	0,641 USD
2.12.	Aft-mkt	Cleanspark Inc	09/24 Q4	-0,15 USD
3.12.	Aft-mkt	Salesforce Inc	10/24 Q3	2,44 USD
3.12.	Aft-mkt	Marvell Technology Inc	10/24 Q3	0,407 USD
4.12.	Bef-mkt	Chewy Inc	10/24 Q3	0,211 USD
4.12.	Bef-mkt	Foot Locker Inc	10/24 Q3	0,406 USD
4.12.	Bef-mkt	Dollar Tree Inc	10/24 Q3	1,076 USD
4.12.	Aft-mkt	Synopsys Inc	10/24 Q4	3,3 USD
4.12.	Aft-mkt	SentinelOne Inc	10/24 Q3	0,013 USD
4.12.	Aft-mkt	Five Below Inc	10/24 Q3	0,164 USD
5.12.	08:00	DS Smith PLC		
5.12.	Bef-mkt	Aurubis AG	09/24 Q4	1,893 EUR
5.12.	Bef-mkt	Dollar General Corp	10/24 Q3	0,948 USD
5.12.		Super Micro Computer Inc	09/24 Q1	0,75 USD
5.12.	Bef-mkt	Kroger Co/The	10/24 Q3	0,974 USD
5.12.	Aft-mkt	Victoria's Secret & Co	10/24 Q3	-0,625 USD

5.12.	Aft-mkt	UiPath Inc	10/24 Q3	0,073 USD
5.12.	Aft-mkt	Gitlab Inc	10/24 Q3	0,159 USD
5.12.	Aft-mkt	DocuSign Inc	10/24 Q3	0,873 USD
5.12.	Aft-mkt	Hewlett Packard Enterprise Co	10/24 Q4	0,561 USD
5.12.	Aft-mkt	Veeva Systems Inc	10/24 Q3	1,58 USD
5.12.	Aft-mkt	Ulta Beauty Inc	10/24 Q3	4,516 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 Vlk, Branislav Soták, Jakub Blaha, Matěj Vlček. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby nežli 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:

Investiční 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 konsensuálních 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 nevztáží 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 jakýchkoliv 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.