Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

1. – 5. září

- **Americký trh práce má v srpnu zůstat slabý**
- **Evropská politická rizika narostla**
- **Novo Nordisk poráží Eli Lilly v léčbě srdečních nemocí**

Nový týden bude na rozdíl od toho předešlého hodně zaměřený na makroekonomické zprávy a málo na firemní výsledky. Mezi klíčová témata patří kondice amerického trhu práce, vývoj inflace a samozřejmě také příslušná reakce Fedu. Následující dny nabídnou nové podněty hlavně k prvnímu bodu.

Report z trhu práce tradičně vyjde v pátek a podle odhadů má být slabý. Zásadní informací bude zaměstnanost, respektive přírůstek počtu pracovních míst za srpen. Ten by měl být nízko, na 75 tisících, tedy podobně jako v červenci. Takový výsledek by nás jen utvrdil, že trh práce slábne čili Fed začne brzy snižovat sazby. Dokreslit situaci by měla mírně vyšší nezaměstnanost, ale tu sledujeme o poznání méně. Na trhu práce čekáme snižování poptávky i nabídky (kvůli útlumu imigrace), což může míru nezaměstnanosti držet dál nízko, zatímco samotná kapacita trhu by i tak znamenala omezení pro ekonomiku.

Kondice trhu práce se ještě před vládními čísly projeví v dílčích náznacích v rámci **reportů ISM, žádostech o dávky, zprávě ADP a také v červencovém reportu JOLTS**, z něhož se nejvíc sledují otevřené pracovní pozice. Průzkumy ISM krom toho přispějí i do debaty o inflaci díky svým dílčím cenovým indexům. Samotná srpnová inflace z USA však vyjde až další týden.

V Evropě to vypadá na delší pauzu ve snižování sazeb ECB, takže údaje o inflace nebudou mít na trhy takový dopad. Předběžný odhad CPI je v plánu na úterý a má ukázat nepatrný ústup jádrové inflace směrem ke 2 procentům.

Větším tématem v rámci Evropy by mohla být politická rizika. Ve hře zůstává osud francouzské vlády s potenciálním negativním dopadem na rozpočtovou konsolidaci, a tedy i na dluhopisový trh. Zároveň se pozornost stáčí i k Nizozemsku a reformě jeho velkého

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

PATRIA FINANCE

penzijního systému, kde rizika opět míří hlavně na dluhopisy delších splatností.

Vzhledem k nejistotě o politice ČNB bude zajímavá **česká inflace**, která by podle konsensu měla klesnout na 2,5 procenta. Pravděpodobnost dalšího snížení úrokových sazeb postupně klesla, respektive narostla šance, že sazby už dosedly na své dno v rámci cyklu.

Novo Nordisk oznámil, že jejich lék na hubnutí Wegovy (semaglutid) snížil riziko závažných srdečních onemocněních (jako je infarkt nebo mrtvice) o 57 % oproti konkurenčnímu přípravku Zepbound (tirzepatid od Eli Lilly) u pacientů, kteří léčbu dodržovali bez přerušení. I při přerušení léčby byl zaznamenán pokles rizika o 29 %. Výsledky byly prezentovány na kongresu Evropské kardiologické společnosti a potvrzují, že Wegovy je jediný GLP-1 lék s prokázaným kardiovaskulárním přínosem pro obézní pacienty bez diabetu. Akcie Novo Nordisk díky tomu posilují o zhruba 3 %.

Ze známějších jmen bude tento týden reportovat například **Salesforce**, **Broadcom** nebo maloobchodní diskontní řetězec **Dollar Tree**.

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
1.9.		CZ - PMI v průmyslu	srpen	50,1	49,7
1.9.	9:55	DE - PMI v průmyslu	srpen F	49,9	49,9
1.9.	10:00	EMU - PMI v průmyslu	srpen F	50,5	50,5
2.9.	11:00	EMU - Inflace, předběžný odhad, y/y	srpen P	2 %	2 %
2.9.	16:00	**USA - Index ISM v průmyslu**	srpen	48,9	48
2.9.	16:00	USA - Výdaje ve stavebnictví, m/m	červenec	-0,2 %	-0,4 %
3.9.	16:00	USA - Nově otevřená prac. místa	červenec	--	7437
3.9.	16:00	USA - Průmyslové objednávky, m/m	červenec	-1,4 %	-4,8 %
3.9.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	3. září	4,75 %	5 %
4.9.	9:00	**CZ - CPI, y/y**	srpen P	2,5	2,7
4.9.	14:15	USA - Změna zaměstnanosti (ADP)	srpen	70	104
4.9.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	30. srpen	--	229
4.9.	16:00	USA - Index ISM ve službách	srpen	50,8	50,1
5.9.	8:00	DE - Průmyslové objednávky, y/y	červenec	-0,6	0,8
5.9.	11:00	EMU - HDP, q/q	2Q F	0,1	0,1
5.9.	14:30	**USA - Změna počtu prac. míst**	srpen	75	73
5.9.	14:30	USA - Míra nezaměstnanosti, s.a.	srpen	4,3	4,2

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
2.9.	Aft-mkt	Zscaler Inc	07/25 Q4	0,805 USD
3.9.	Bef-mkt	Macy's Inc	07/25 Q2	0,18 USD
3.9.	Bef-mkt	**Dollar Tree Inc**	07/25 Q2	0,416 USD
3.9.	Bef-mkt	Polestar Automotive Holding UK PLC	06/25 Q2	-0,117 USD
3.9.	Aft-mkt	C3.ai Inc	07/25 Q1	-0,197 USD
3.9.	Aft-mkt	**Salesforce Inc**	FALSE	2,777 USD
3.9.	Aft-mkt	Figma Inc	06/25 Q2	0,081 USD
3.9.	Aft-mkt	Hewlett Packard Enterprise Co	07/25 Q3	0,423 USD
3.9.	Aft-mkt	Gitlab Inc	07/25 Q2	0,163 USD
4.9.	22:00	Copart Inc	07/25 Q4	0,361 USD
4.9.	Aft-mkt	UiPath Inc	07/25 Q2	0,084 USD
4.9.	Aft-mkt	**Broadcom Inc**	07/25 Q3	1,666 USD
4.9.	Aft-mkt	Docusign Inc	07/25 Q2	0,857 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.

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE

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:
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 konsensuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/rezistence, 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 bankovnictví;
(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 bankovnictví.

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 bankovnictví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných investičních tipech.

 Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE

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 takovéhoto omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.

Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE