

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

8. – 12. září

- ◆ **Americká inflace by měla za srpen stoupnout**
- ◆ **Francouzská vláda asi padne, trhy jsou v klidu**
- ◆ **Robinhood, AppLovin a Emcor vstupují do S&P 500**

Minulý týden si uzmula velkou část pozornosti investorů makrodata, která vyvrcholila slabým reportem z trhu práce v zámoří. V tomto týdnu u makra do značné míry zůstaneme, ale přesuneme se od reálné ekonomiky k vývoji cen. A jako obvykle se do hry může viditelně zapojit politika.

Hned **v pondělí se bude rozhodovat o osudu francouzské vlády**. Hlasování o opatřeních na nápravu rozpočtu spojila vláda s hlasováním o důvěře, které pravděpodobně prohraje. Aby měla šanci přežít, musela by se aspoň zdržet značná část opozice, jenže ta unisono hlásí, že vládu nepodrží. Prezident Macron následně pravděpodobně jmenuje nového premiéra a marná snaha konsolidovat rozpočet tak může pokračovat. Fiskální a politický vývoj je jednoznačně negativním faktorem pro dluhopisy, ovšem situace na trhu je před hlasováním klidná. V Japonsku už vláda padla, když premiér Išiba oznámil plánované odstoupení.

Na programu je americká inflace za srpen. Očekává se její mírné zrychlení na 2,9 procenta, přičemž jádrová inflace by měla držet tempo 3,1 pct. Jde sice o pohyb nepříznivým směrem, ale pokud bude takto mírný, náladu na trzích nezkaží.

Po dvou měsících špatných zpráv z trhu práce je čím dál jasnější, že Fed nakonec dá přednost hašení problémů v této oblasti před hlídáním inflačních rizik plynoucích z cel. Ta se sice ještě asi projeví, ale při slabém trhu práce je malé riziko, že by prvotní efekt cel přerostl v delší období zvýšeného cenového růstu.

Narostly spekulace, že Fed do konce roku sníží sazby o 3 standardní kroky (3x -25 bps) a nyní se bude jednat o to, jaké načasování zvolí. To znamená, jestli na zasedání 17.9. to bude -25, nebo rovnou -50. Inflační data mohou s očekáváními trochu hýbat, ale musela by šokovat opravdu vysokým číslem, aby výhled snižování ohrozila. Úplně vyloučeno to není. Minulý měsíc nás

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

zaskočilo vysokými hodnotami PPI, které naznačilo, že cla nezůstávají úplně bez vlivu na ceny, jak se předtím zdálo.

V Evropě se jako hlavní makro událost rýsuje **zasedání ECB**, ovšem podstatný vliv na trh od ní nečekáme. Banka by měla v podstatě potvrdit, že úrokové sazby dosedly na lokální dno. Možnost dalšího snížení sice prezidentka Lagardová těžko vyloučí, ale pravděpodobnějším scénářem pro řadu následujících měsíců je stabilita. V Evropě je nyní zásadnější otázkou fiskální politika, ovšem i přes problémy ve Francii apod. investoři momentálně tolik nereagují. Dluhopisy se zklidnily a jejich vyšší výnosy dokonce přilákaly nové kupce.

Korporátní kalendář se bude tento týden točit hlavně kolem společnosti **Apple**, ne však kvůli výsledkům. Apple se totiž na své úterní keynote chystá představit novou řadu iPhonů 17, přičemž největší pozornost analytiků směřuje k modelu iPhone Air, který by měl být nejtenčím a nejlehčím iPhonem v historii. Analytici očekávají, že právě tento model by mohl oživit zájem o základní formát telefonu a přispět k růstu prodejů, přičemž odhadované dodávky pro rok 2025 činí 82 milionů kusů. Klíčovým faktorem úspěchu bude cena, zejména na čínském trhu, kde Apple čelí silné konkurenci domácích značek. iPhone Air má mít 6,6" displej a nový vlastní modem, ale kvůli extrémní tenkosti se očekávají kompromisy v oblasti výdrže baterie a fotoaparátu. Celkově jde o model, který by mohl oslovit širší skupinu zákazníků než dosavadní Pro verze a stát se klíčovým produktem letošního cyklu obnovy zařízení.

ASML se podle dostupných informací chystá investovat 1,3 miliardy eur do francouzského startupu **Mistral AI**, čímž by získal významný podíl a místo v představenstvu. Tato transakce, která je součástí Series C financování v celkové výši 1,7 miliardy eur, by Mistral ocenila na 10 miliard eur, což by z něj učinilo nejhodnotnější evropskou AI firmu. Pro ASML jde o strategický krok, který může posílit jeho technologickou pozici nejen v oblasti polovodičů, ale i v oblasti umělé inteligence, kde by mohl využít know-how Mistralu k optimalizaci svých výrobních procesů. Zároveň se tímto krokem posiluje evropská snaha o technologickou nezávislost na USA a Číně.

Akcie **Robinhood**, **AppLovin** a **Emcor** výrazně posilují v pondělním pre-marketu poté, co bylo oznámeno **jejich zařazení do indexu S&P 500**. Zařazení do indexu obvykle vede k vyšší poptávce ze strany pasivních fondů a může zlepšit likviditu i viditelnost dané společnosti. Naopak akcie MicroStrategy, která byla považována za jednoho z možných kandidátů na zařazení do indexu, oslabily o 2,5 %, což pravděpodobně odráží zklamání investorů z jejího vynechání.

Ze zajímavějších jmen budou reportovat výsledky **Oracle** nebo **Adobe**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
8.9.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	červenec	-0,3 %	-3,6 %
8.9.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	červenec	3,1 %	3,3 %
8.9.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	červenec	-2	21,463
8.9.	10:00	CZ - Nezaměstnanost	srpen	4,4 %	4,4 %
8.9.	0:00	Čína - Obchodní bilance, mld. USD	srpen	99,3	98,245
10.9.	3:30	Čína - CPI, y/y	srpen	-0,2 %	0 %
10.9.	14:30	USA - PPI, y/y	srpen	3,3 %	3,3 %
11.9.	14:15	EMU - Jednání ECB, depozitní sazba	11. září	2	2
11.9.	14:30	USA - CPI, y/y	srpen	2,9	2,7
11.9.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	6. září	234	237
12.9.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	červenec	-13	-68,79
12.9.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	září P	59,3	58,2

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
9.9.	Aft-mkt	Rubrik Inc	07/25 Q2	-0,339 USD
9.9.	Aft-mkt	Synopsys Inc	07/25 Q3	3,819 USD
9.9.	Aft-mkt	GameStop Corp	07/25 Q2	0,155 USD
9.9.	Aft-mkt	Oracle Corp	08/25 Q1	1,481 USD
11.9.	Bef-mkt	Kroger Co/The	07/25 Q2	0,995 USD
11.9.	Aft-mkt	Adobe Inc	08/25 Q3	5,179 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 Šoták, Jakub Blaha, Matěj Víček. 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, jejich oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informací.

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 podniky 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.