Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

22. – 26. září

- **Sazby ČNB by měly zůstat delší dobu stabilní**
- **Odolnost evropských ekonomik naznačí indexy PMI**
- **Další jobovka z evropského automobilového sektoru**

Z pohledu makro zpráv nás čeká jeden z méně atraktivních týdnů, přesto by některé události neměly ujít pozornosti investorů. Ze světových kalendářů budeme sledovat nejdříve **předběžné indexy nákupních manažerů v Evropě**. Ačkoli Evropa čelí řadě vlastních i vnějších problémů, její ekonomika na tom ve 2Q byla překvapivě dobře a ekonomický sentiment se drží slušný. Nyní dostaneme aktuální pohled za září, přičemž očekávání jsou nastavena na stagnaci PMI eurozóny a nepatrné zlepšení tohoto indexu v Německu. Stejné je to pak i s německým indexem průmyslové aktivity Ifo.

Další data ze světa budou málo důležitá, ovšem trh ke konci měsíce tradičně sleduje **report o osobních příjmech a výdajích v USA**, respektive hlavně vývoj cen podle indexu PCE. Je to ovšem spíše jen taková kontrola, jestli tento index nenaznačí něco jiného než už zveřejněný CPI. Většinou report na obchodování příliš vliv nemá.

Na domácí scéně bude hlavní událostí zasedání ČNB. Cyklus uvolňování měnové politiky podle nás skončil, takže sazby by měly zůstat beze změny na 3,50 procenta. Následující přestávka může být poměrně dlouhá, přestože mzdy, struktura inflace nebo síla koruny stále dávají určitou šanci na ještě jednoho snížení sazeb.

Na úvod týdne ilustrují nevalný stav evropského automobilového sektoru hned dvě německé automobilky, **Porsche** a **Volkswagen**. Obě snižují opět letošní výhled, Porsche letos již počtvrté, důvodem je vlažný zájem o elektro-modely v portfoliu. Provozní zisk Porsche dostane mimořádný zářez za 1,8 mld. EUR, který souvisí s odsunutím plánů na elektrifikaci modelových řad. Mateřský koncern Volkswagen v té souvislosti zaknihuje nehotovostní odpis za 3 mld. EUR, přičemž provozní marže letos poklesne na pouhá 2-3 % (dříve 5 %). Provozní marže Porsche by letos neměla dokonce překročit ani 2 % (dříve 5-7 %), což je obzvláště smutné, vezmeme-li v potaz, že Porsche je stále luxusní automobilkou, jejíž provozní profitabilita se historicky pohybovala spíše >15 %. Akcie obou automobilek padají o 8 %.

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
ČLEN SKUPINY ČSOB

Další červenou automobilkou na úvod týdne je čínská **BYD**, jejíž akcie dle CNBC úplně vyprodala Buffettova **Berkshire Hathaway**. Akcie v Hong Kongu odepsaly 2 %. Dlužno dodat, že Berkshire se začala postupně zbavovat podílu už v roce 2022.

Španělská bankovní dvojka **BBVA** navyšuje nabídku na převzetí konkurenční **Banco Sabadell** o cca 10 %. BBVA nově nabízí 1 svou akcii za každých 4,8376 akcie Sabadell, což oceňuje banku na zhruba 17 mld. EUR. Trh je, zdá se, stejně zklamaný, neboť akcie obou bank na úvod týdne klesají.

Pfizer plánuje převzetí biotechnologické firmy **Metsera** (+51 % v pre-marketu) za částku až 7,3 miliardy dolarů. Nabídka zahrnuje 47,50 USD za akcii v hotovosti a dalších 22,50 USD v případě splnění dalších kritérií. Metsera vstoupila na burzu letos a její hlavní produkt MET-097i, měsíční injekce na hubnutí, ve fázi II prokázal snížení hmotnosti o 11,3 % během 12 týdnů s minimálními vedlejšími účinky. Pfizer se tím snaží napravit neúspěch svého přípravku danuglipron a posílit pozici na trhu s léky na obezitu, který má do příští dekády dosáhnout hodnoty až 150 miliard USD. Technologie Metsery by mohla nabídnout lepší bezpečnostní profil než současné produkty konkurence jako Eli Lilly a Novo Nordisk.

Konečně se dostáváme ke korporátnímu kalendáři, ve kterém toho ale už moc není. Vrcholem týdne bude zítřejší **Micron Technology**, potažmo čtvrteční **Costco**.

Copyright © 2025 Patria Finance, člen skupiny KBC

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
23.9.	9:30	DE - PMI v průmyslu	září P	50	49,8
23.9.	10:00	**EMU - PMI v průmyslu**	září P	50,8	50,7
23.9.	14:00	HU - Jednání MNB, základní sazba	23. září	6,5 %	6,5 %
24.9.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	září	89,4	89
24.9.	14:30	**CZ - Měnové jednání ČNB, zákl. sazba**	24. září	3,5 %	3,5 %
25.9.	14:30	USA - HDP, q/q a	2Q F	3,3 %	3,3 %
25.9.	14:30	USA - Objednávky zboží dlouh. spotřeby	srpen P	-0,5 %	-2,8 %
25.9.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	20. září	240 k	231 k
25.9.	16:00	USA - Prodeje starších domů	srpen	3,97	4,01
26.9.	14:30	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	srpen	0,5	0,5
26.9.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	září F	55,8	55,4

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
23.9.	Bef-mkt	**AutoZone Inc**	08/25 Q4	50,659 USD
23.9.	Aft-mkt	**Micron Technology Inc**	08/25 Q4	2,834 USD
25.9.	Bef-mkt	CarMax Inc	08/25 Q2	1,032 USD
25.9.	Bef-mkt	Accenture PLC	08/25 Q4	2,996 USD
25.9.	22:15	**Costco Wholesale Corp**	08/25 Q4	5,817 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
ČLEN SKUPINY ČSOB

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

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

ČLEN SKUPINY ČSOB