

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

1.-5. prosinec

- ♦ **Trump už vybral nového šéfa Fedu**
- ♦ **Stoupá nervozita kolem japonských sazeb,**
- ♦ **Které spolu s bitcoinem nahlodávají tržní sentiment**

Donald Trump oznámil, že vybral nového šéfa Fedu, ale jméno zatím nesdělil. Můžeme se ho dozvědět už v následujících dnech, ale také později do konce roku. Nejvíce se spekuluje o poradci Bílého domu Kevinu Hassettovi. Jeho jmenování by ovlivnilo i následující kroky v Trumpově snaze ovládnout měnovou politiku.

Závěr roku postupně dodá data, která ještě zbývá zveřejnit po shutdownové přestávce. Zároveň stále dochází k úpravám v kalendáři, neboť zpracování dat trvá déle. Tradičně měla první týden v měsíci vyjít zpráva z trhu práce, ale ta byla posunuta na 16. prosince. Další z klíčových statistik – inflace – pak vyjde 18. 12.

I tak ale dostaneme několik zajímavých údajů. Patří sem určitě oba **indexy ISM**. Podle odhadů by listopadové hodnoty s drobnými odchylkami měly kopírovat říjen a potvrdit, že služby jsou na tom o něco lépe než průmysl.

Ohledně trhu práce budeme ještě chvíli odkázáni na **zprávy od ADP či Challenger** nebo na dílčí indexy v rámci průzkumů ISM. Za pozornost pak bude stát i prosincová **spotřebitelská důvěra podle Michiganské university**. Start nákupní sezóny naznačil, že spotřebitelská poptávka má slušnou sílu. Výdaje na **Black friday** podle Mastercard narostly meziročně o 4,1 procenta hlavně díky online nákupům.

V Evropě bude hlavní makro zprávou **předběžná inflace za listopad**. Čeká se její setrvalé tempo a navíc ECB nyní vypadá poměrně pevně nastavená na stabilní sazby, takže efekt dat na trhy bude zřejmě nevýrazný.

Japonská centrální banka rozhoduje o sazbách až 19.12., ale do té doby mohou s trhy hýbat spekulace o jejím rozhodnutí. Po posledním prohlášení guvernéra Uedy je trh ještě víc nakloněn variantě dalšího zvýšení sazeb, což zvedá nervozitu, že dojde k rušení carry obchodů a s tím i stahování pozic v rizikových aktivech.

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

V tomhle smyslu se hned zkraje týdne připomíná **krypto-svět**, který zároveň **znovu nahlodává křehký tržní sentiment**. Bitcoin dnes ztrácí 5 % a vyhlídky pro japonskou monetární politiku tlačí výš dolarové výnosy, a tak se není co divit, že akcie otevírají týden v červeném.

Výsledková sezóna za 3Q25 pomalu dobíhá. Konečná bilance bude výrazně lepší než tržní očekávání z jejího úvodu, což jsme tentokrát správně předpokládali (viz. *preview* z 13.10.). **Korporátní zisky v rámci indexu S&P 500 rostly ve 3Q25 meziročně o zhruba +15 %**, což je víc než dvojnásobek původně očekávaných +7 %. Růst stále táhnou IT (zejména polovodiče), komunikace a finance. Překvapivě dobře si ale vedly i utility nebo určité segmenty cyklické spotřeby (např. maloobchod).

Začínající týden bude patřit především **americkým softwarovým firmám**, i když jeho střed bude spíš v režii **maloobchodníků**, ke kterým patří i náš *Investiční tip* **Dollar General**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
1.12.	9:30	CZ - PMI v průmyslu	listopad	47,5 0	48 0
1.12.	16:00	USA - Index ISM v průmyslu	listopad	49	48,7
0.1.	0:00	USA - Počet nově zahájených staveb, m/m	září	1,8 %	-8,5 %
0.1.	0:00	USA - Průmyslové objednávky, m/m	září	0,3 %	1,4 %
0.1.	0:00	USA - PPI, y/y	říjen	-- %	2,7 %
2.12.	11:00	EMU - Inflace, předběžný odhad, y/y	listopad P	2,1 %	2,1 %
3.12.	14:15	USA - Změna zaměstnanosti (ADP)	listopad	10	42
3.12.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	září	0,1	-0,08
3.12.	16:00	USA - Index ISM ve službách	listopad	52	52,4
3.12.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	3. prosinec	4	4,25
4.12.	9:00	CZ - CPI, y/y	listopad P	2,5	2,5
4.12.	11:00	EMU - Maloobchodní tržby, y/y	říjen	1,3	1
4.12.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	29. listopad	222	216
5.12.	8:00	DE - Průmyslové objednávky, y/y	říjen	-2,4	-4,3
5.12.	9:00	CZ - Maloobchodní tržby, y/y	říjen	2,9	2,6
5.12.	11:00	EMU - HDP, q/q	3Q F	0,2	0,2
5.12.	16:00	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	září	0,3	0,6
5.12.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	prosinec P	52	51

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
1.12.	Aft-mkt	MongoDB Inc	10/25 Q3	0,797 USD
2.12.	Aft-mkt	American Eagle Outfitters Inc	10/25 Q3	0,436 USD
2.12.	Aft-mkt	Okta Inc	10/25 Q3	0,758 USD
2.12.	Aft-mkt	CrowdStrike Holdings Inc	10/25 Q3	0,943 USD
2.12.	Aft-mkt	Marvell Technology Inc	10/25 Q3	0,739 USD
2.12.	Aft-mkt	Gitlab Inc	10/25 Q3	0,202 USD
3.12.	Bef-mkt	Macy's Inc	10/25 Q3	-0,139 USD
3.12.	Bef-mkt	Dollar Tree Inc	10/25 Q3	1,095 USD
3.12.	Aft-mkt	C3.ai Inc	10/25 Q2	-0,332 USD
3.12.	Aft-mkt	Snowflake Inc	10/25 Q3	0,31 USD
3.12.	Aft-mkt	UiPath Inc	10/25 Q3	0,147 USD
3.12.	Aft-mkt	Salesforce Inc	10/25 Q3	2,86 USD
4.12.	Bef-mkt	Dollar General Corp	10/25 Q3	0,928 USD
4.12.	Aft-mkt	SentinelOne Inc	10/25 Q3	0,053 USD
4.12.	Aft-mkt	Docusign Inc	10/25 Q3	0,914 USD
4.12.	Aft-mkt	Hewlett Packard Enterprise Co	10/25 Q4	0,58 USD

4.12.	Aft-mkt	Kroger Co/The	10/25 Q3	1,041 USD
4.12.	Aft-mkt	Ulta Beauty Inc	10/25 Q3	4,552 USD
5.12.	Bef-mkt	Victoria's Secret & Co	10/25 Q3	-0,593 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 Vlček, Branislav Šoták, Jakub Blaha, Matěj Vlček. V případě, že se na příprave 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 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 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 veřejně 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 výhodnosti 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.