

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

15. – 19. června

- ♦ **Odblokování Hormuzu na dohled**
- ♦ **Fed ještě sazby nezvedne, ČNB a BoJ nejspíš ano**
- ♦ **Jedno povedené IPO**

Vstup hlavních trhů do nového týdne je výrazně pozitivní díky nedělní zprávě, že **USA s Íránem jsou připraveny uzavřít memorandum o porozumění**. To znamená otevření Hormuzského průlivu a dává oběma stranám 60 dní na dosažení dohody o klíčových tématech. Z tržního pohledu otevření Hormuzu úplně stačí a detaily jsou nepodstatné, proto to nadšení. Na druhou stranu právě další body jsou klíčové pro udržitelnost otevřených námořních tras. K podpisu i ukončení námořní blokády má dojít v pátek.

Stěžejními tématy, na kterých ještě dohoda nepanuje, jsou osud obohaceného uranu a budoucnost íránského raketového programu, kontrola nad Hormuzem, ukončení sankcí a uvolnění íránských zmrazených aktiv. Memorandum by mohlo částečně upravovat například sankce či aktiva, ale konkrétní podoba zatím není známa.

Celý proces vyjednávání se vyznačoval nekončícím proudem lží či dezinformací z obou stran a rozhodně to nevypadá, že by Donald Trump Írán dotlačil k uznání všech požadavků. Naopak, zřejmě musel dost ustupovat, a otázkou je jak moc. Navíc se Íránu podařilo do jednání zahrnout i otázku Libanonu a nabourat tím jednotný postup USA a Izraele. Právě v jeho pozici vidíme asi největší riziko, neboť Izrael už několikrát svými útoky jednání narušil. A pokud se mu budou zdát americké ústupky moc velké, může to udělat znovu i za cenu rozkmitření s Trumpem. Samozřejmě může proti dohodě vystoupit i tvrdé protiíránské křídlo v americkém Kongresu a Íránci sami také rozhodně nejsou spolehlivou protistranou.

Hodně pozornosti v následujících dnech přitáhnou centrální banky. **Pravděpodobně dojde ke zvýšení úrokových sazeb v Japonsku**. Země čelí inflaci sice jen u 1,5 procenta, ale sazby mají teprve stoupnout na 1 procento. Japonsko navíc potřebuje pevněji bránit měnu proti negativním tlakům a čelit proinflačním fiskálním rizikům.

Americký Fed nechá sazby ještě beze změny. Zvýšení zůstává pevně ve hře, ale až na přelomu roku. Očekávání vyšších sazeb

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

ustupují společně s propadem ropy. Co bude na tomto zasedání určitě zajímavé, je **první vystoupení Kevina Warshe v roli předsedy** měnového výboru. Kde na škále holubice - jestřáb se bude nově profilovat? A jak přistoupí ke komentáři posledního dění a prognózy v rámci své snahy o utlumení komunikace? Samotná prognóza samozřejmě také mnohé napoví, ale je možné, že ji trh bude brát trochu s rezervou, protože mezitím se zlepšil výhled, co se týče energetických inflačních tlaků. **Sazby BoE** vypadají vlastně podobně. Zatím beze změny, ale tendence k růstu se upevnila a kolem přelomu roku by mohlo přijít zvýšení.

ČNB podle nás i většiny trhu sazby na čtvrtěčném zasedání zvedne o 25 bps. V tomto případě je ale výsledek méně jistý než u výše zmiňovaných bank. Jde především o načasování a bankovní rada bude zásah proti mzdovými i energetickým inflačním tlakům vážit proti vyčkávací taktice, zvláště když se výhled pro energie těsně před zasedáním vylepšuje.

Co se týče makrodat, jako zajímavé body programu lze zmínit americké maloobchodní tržby či regionální průzkumy aktivity, dále čínskou průmyslovou výrobu a maloobchod. Bez citelného překvapení však tato čísla asi nebudou určovat sentiment na finančních trzích.

Páteční highlight minulého týdne, **IPO SpaceX**, byla jedna dobře odehraná primární emise. Pochvalu zaslouží Goldman Sachs a další upisovatelé jako Morgan Stanley nebo JPMorgan. Přes fixní cenu, výraznou alokaci retailu, malý free float a obrovský zájem investorské veřejnosti se podařilo nacenit emisi tak, že trh bez větších turbulencí sloupnul novou tržní kapitalizaci za více než 2 bil. USD. „Jen“ +19 % za první den je pro emisi tohoto kalibru pro upisovatele velmi dobrá vizitka. V kombinaci se zelenou v Hormuzu tak dostávají na úvod týdne zelenou i akciové trhy. **Předpokládáme, že kapitál se po rotaci v posledních dvou týdnech začne vracet k původnímu momentu, které nejlépe reprezentuje AI komplex v čele s hardwarem.**

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
15.6.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	duben	0,4 %	-2,1 %
15.6.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	červen	13,5	19,6
15.6.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	květen	0,3 %	0,68 %
16.6.	4:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	květen	-0,2 %	0,2 %
16.6.	4:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	květen	4,4 %	4,1 %
16.6.	9:00	CZ - PPI, y/y	květen	2,3 %	1 %
16.6.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	červen	-5,8 %	-10,2 %
16.6.	14:30	USA - Počet nově zahájených staveb	květen	1430 k	1465 k
16.6.	0:00	JP - Základní O/N úroková sazba	16. červen	1 %	0,75 %
17.6.	11:00	EMU - CPI, y/y	květen F	3,2 %	3,2 %
17.6.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	květen	0,5	0,5
17.6.	20:00	USA - Jednání Fedu, základní sazba	17. červen	3,75	3,75
18.6.	13:00	UK - Jednání BoE, základní sazba	18. červen	3,75	3,75
18.6.	14:30	CZ - Měnové jednání ČNB, zákl. sazba	18. červen	3,75	3,5
18.6.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	13. červen	225	229
18.6.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	červen	10	-0,4
18.6.	16:00	USA - Předstihový index Conference Board	květen	0,1	0,1
19.6.	1:30	JP - CPI, y/y	květen	1,5	1,4

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
17.6.	Bef-mkt	CarMax Inc	05/26 Q1	0,979 USD
17.6.	Bef-mkt	Jabil Inc	05/26 Q3	3,099 USD
18.6.	Bef-mkt	Kroger Co/The	04/26 Q1	1,589 USD
18.6.	Bef-mkt	Accenture PLC	05/26 Q3	3,725 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. V případě, že se na přípravě 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 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 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.