

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

5. – 9. října

- ♦ **Pozornost dluhopisů se stáčí k evropské politice**
- ♦ **Korunu bude zajímat zářijová inflace**
- ♦ **Kapitálové kladivo na UBS**

Tématem, které zůstává aktuální a bude se dál vracet, je to dluhové. Společně s ustálením cen ropy na relativně nižších úrovních lehce nad 100 dolary a díky slabším datům z amerického trhu práce **klesl tlak na výnosy dluhopisů ze strany inflačních očekávání**. Díky tomu také **poklesly spekulace na opětovné zvyšování úrokových sazeb už v říjnu** s tím, že tento krok by měl přijít v prosinci. To je jistě příznivější prostředí i pro akcie. Americký 10Y výnos u 5,25 pct ale stále není žádná paráda a v pozadí stále stojí problém se zadlužením a výhledem velké nabídky dluhopisů, který jen tak nezmizí.

Problémy s rozpočtem a politikou jsou ve vyspělém světě bohužel dost rozšířené. **Po USA se do centra pozornosti dostala Francie**, jejímž dluhopisům sice krátce pomohlo předložení úsporného balíčku, jenže to vypadá jako slabá náplast. A nutné je zároveň znovu upozornit na Japonsko. Tamní 30Y výnos se vyšvihl opět citelně nahoru, a to se může propisovat také do obchodování na západních trzích. Dostupnost vyššího úročení na jenových aktivech bude dál živit **proces repatriace japonského kapitálu**. Nejvíce na očích je logicky obrovská pozice japonských investorů v amerických státních papírech, ale rovněž francouzských dluhopisů drží Japonci více, než by odpovídalo jejich váze na globálním trhu. A když k tomu přidáme, že třeba u Německa je tomu naopak, hrozí, že se budou peníze přesouvat z francouzských nejen do japonských, ale třeba i do německých aktiv.

Vyhlášení předčasných voleb ve Španělsku může poškozovat sentiment na trzích hlavně kvůli obecným obavám z politických změn, kdy se k moci derou vesměs populisté, jejichž sliby hrozí veřejné finance ještě více rozvrátit. Velký tlak ale v tomto případě nečekáme. Španělsko letos míří k růstu HDP přes 2,5 pct, deficit rozpočtu k HDP by mohlo mít také kolem 2,5 pct a veřejné zadlužení má kolem 100 pct/HDP s tendencí mírně klesat. Španělsko opravdu není ekonomika, ze které by měly mít trhy strach. Kdyby takové parametry měla Francie, USA, Británie a Japonsko, tak bychom žádné problémy na dluhopisech neřešili...

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 kalendáři na tento týden nenajdeme žádná zásadní makrodata. Za zmínku stojí **index ISM** ze sektoru služeb, případně index spotřebitelské důvěry Michiganské university. Sledovat se bude také **zápis z měnového jednání Fedu**. Na domácí scéně bude hlavním reportem ten inflační. Koruna je v poslední době pod tlakem kvůli rozdílné dynamice měnové politiky doma a v eurozóně/USA. Inflace napoví, kdy se ČNB přidá s utahováním politiky, čímž má šanci ukázat směr i koruně.

Trumpova administrativa plánuje poskytnout společnosti **Vistra Corp.** (*Watchlist*) úvěr ve výši přibližně 4 mld. USD na modernizaci jaderných elektráren Perry, Davis Besse a Beaver Valley s celkovým výkonem kolem 4,1 GW. Jde o významnou podporu, protože zvýšení výkonu stávajících reaktorů je podstatně rychlejší cestou k nové stabilní výrobní kapacitě než výstavba nových elektráren. Vistra by díky tomu mohla výhodněji financovat rozvoj svých nejcennějších aktiv, posílit svou pozici v napjaté síti PJM (přenosová síť Pennsylvania-NJ-Maryland) a lépe využít prudce rostoucí poptávku datových center po nepřetržitých dodávkách elektřiny. Pro investiční příběh Vistry jde o další důkaz, že její jaderné portfolio získává stále větší strategickou i ekonomickou hodnotu. Akcie Vistry přidávají v pre-marketu +6 %.

Brazílské trhy zažívají prudký růst poté, co senátor **Flavio Bolsonaro** v 1. kole prezidentských voleb **překvapivě získal 47 %** hlasů a porazil prezidenta Luize Inácia Lulu da Silvu se 45 %. Bolsonaro je vnímán jako příznivější kandidát pro byznys, protože se od něj očekává větší rozpočtová disciplína a prostor pro snížení úrokových sazeb. Úspěch pravice v Kongresu, Senátu i regionálních volbách navíc zvyšuje šanci na prosazení dalších hospodářských reforem, a Brazílie se tak může stát zajímavější destinací v rámci rozvíjejících se trhů. Akcie **MercadoLibre** (*Investiční tipy*) a **NuBank** (*Watchlist*) přidávají +7 %, respektive +10 %.

Švýcarská vláda trvá na výrazném zpřísnění kapitálových nároků na tamní bankovní jedničku **UBS**. Dosažený kompromis je pouze kosmetický a vlastně žádným kompromisem ve finále není. Vláda po bance požaduje nikoliv plnou, ale až 90% kapitalizaci zahraničních dcer, a to jen pomocí vlastního kapitálu bez využití juniorního konvertibilního dluhu. Tyhle kroky mají za cíl ochránit peníze daňových poplatníků v případě, že by se UBS v budoucnu dostala do stejných problémů jako v minulosti (2008), nebo jako nedávno konkurenční Credit Suisse, kterou musela nakonec UBS převzít. UBS odhaduje, že by si zákon v této podobě vyžádal upsat na trhu nový kapitál až za 16 mld. USD, což je víc než 20 % stávajícího jádrového kapitálu (*common equity*). Návrh zatím prošel jenom v Senátu, dolní komora ho bude teprve projednávat. Termín, do kdy bude muset banka novým pravidlům vyhovět je prozatím stanoven až na rok 2034, i tak se ale jedná o stěžejní negativum,

které tlačí poslední měsíc akcie dolů. Někteří velcí akcionáři dokonce vyzývají k opuštění švýcarského domicilu.

Francouzský výrobce elektronických součástek **Schneider Electric** koupí amerického výrobce průmyslového softwaru **PTC** za necelých 23 mld. USD. Kupní cena představuje přibližně 40% prémii vůči páteční závěrečné ceně akcií PTC. Ty přidávají v pre-marketu +35 %, akcie Schneider naopak 10 % ztrácejí. Transakce bude vypořádána v hotovosti.

Nejzajímavějším jménem v korporátním kalendáři pro tento týden je tester optických síťových komponentů **Aehr Test Systems**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
5.10.	16:00	USA - Index ISM ve službách	září	55,2	55,4
6.10.	8:00	DE - Průmyslové objednávky, y/y	srpen	13,1 %	13,1 %
6.10.	9:00	CZ - CPI, y/y	září P	2,4 %	1,9 %
6.10.	11:00	EMU - Maloobchodní tržby, y/y	srpen	1,1 %	0,6 %
7.10.	8:00	DE - Průmyslová výroba, y/y	srpen	0,7 %	-1,6 %
7.10.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	srpen	2,8 %	0 %
7.10.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	srpen	-5,2	-8,51
7.10.	20:00	USA - Zápis z jednání FOMC	16. září	--	--
7.10.	0:00	PL - Jednání NBP, základní sazba	7. říjen	3,75 %	3,75 %
8.10.	9:00	CZ - Maloobchodní tržby, y/y	srpen	4,2	4,8
8.10.	10:00	CZ - Nezaměstnanost	září	5,1	5,1
8.10.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	3. říjen	--	197
9.10.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	říjen P	48	48,1

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
6.10.		Aehr Test Systems	09/26 Q1	0,110 USD
6.10.	Aft-mkt	Constellation Brands Inc	08/26 Q2	3,530 USD
7.10.	Aft-mkt	Levi Strauss & Co	08/26 Q3	0,359 USD
8.10.	Bef-mkt	Tesco PLC	05/26 Q1	0,167 GBP
8.10.	12:00	PepsiCo Inc	09/26 Q3	2,296 USD
9.10.	Bef-mkt	Delta Air Lines Inc	09/26 Q3	1,944 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.