

# TÝDENNÍ VÝHLED

**27. dubna - 1. května 2015**

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

|           |                     |                                                      |
|-----------|---------------------|------------------------------------------------------|
| <b>S3</b> | <b>Ekonomika</b>    | V Rusku probíhá mírné oživení - Peter Rosenstreich   |
| <b>S4</b> | <b>Ekonomika</b>    | Honba za růstem - Arnaud Masset                      |
| <b>S5</b> | <b>FX trhy</b>      | SNB zpřísnila pravidla pro zproštění - Arnaud Masset |
| <b>S6</b> | <b>FX trhy</b>      | RBA pravděpodobně nesníží sazby pod 2% - Luc Luyet   |
| <b>S7</b> | <b>Akciové trhy</b> | Prodej v květnu a vyděláš - Luc Luyet                |
| <b>S8</b> | <b>FX trhy</b>      | Celkové krátké pozice JPY jsou neutrální - Luc Luyet |
| <b>S9</b> | <b>Disclaimer</b>   |                                                      |

## **Ekonomika**

## **V Rusku probíhá mírné oživení**

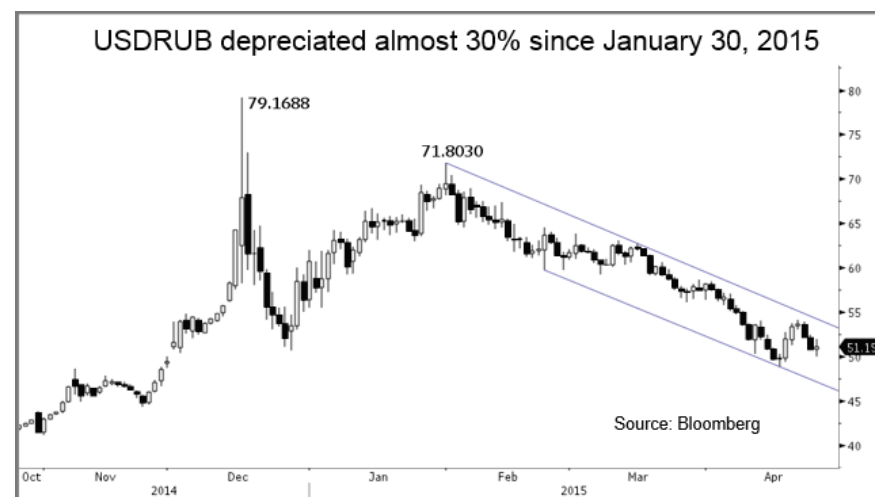
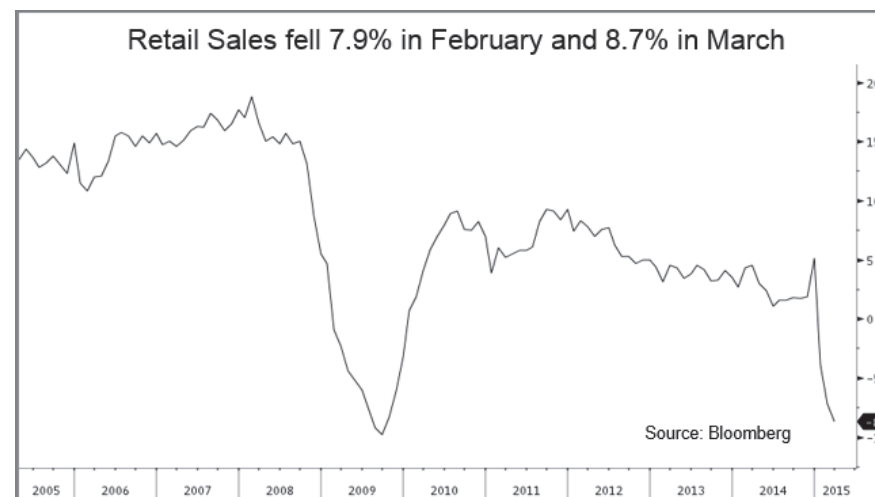
### **Ruská data naznačují, že země je z nejhoršího venku**

Loni zasáhla Rusko smršť negativních událostí. Ceny ropy se propadly, vysoce zadlužený podnikový sektor měl omezený přístup ke kapitálovým trhům, odliv kapitálu působil zmatek v bankovním sektoru (nutil investory zpochybňovat úroveň ruských mezinárodních rezerv) a západní sankce hospodářský i společenský rozvrat ještě posílily. Tím se rubl dostal do spirály smrti.

K celkovému kolapsu ale nedošlo a ruská data naznačují, že země je z nejhoršího venku. Hospodářská situace Ruska se po kolapsu ve čtvrtém čtvrtletí 2014 stabilizuje. Současná hospodářská data skutečně naznačují oživení, i když slabé. Problémem pro růst je spotřeba a maloobchodní prodej se v březnu propadl o 8,7% po 7,2% poklesu v únoru. Tempo poklesu se snížilo a nárůst celkových úspor naznačuje další útlum. Opatrnému výhledu spotřeby nepomohla zvyšující se nezaměstnanost, která stoupla z 5,3% v prosinci na 5,8% v březnu. Reálné mzdy se propadly. Nicméně údaje naznačují, že kapitálové investice se zlepšují na solidních 1,7%. Spolu s dobrými výsledky průmyslové výroby existuje na trhu riziko pohybu vzhůru, výhled HDP pro první čtvrtletí je -2,9%.

### **Silnější rubl**

Zatímco zásahy centrální banky pomohly zažehnat krizi, celkový výhled Ruska zůstává křehký. Recese by měla pokračovat, protože poptávka po vývozu i výroba zůstávají slabé. Navíc silnější rubl bude mít sice pozitivní dopad na image Ruska i výhled inflace, ale nepomůže výhledu exportu. Dávejte pozor na USD/RUB, který míří k úrovni 55, ale vzestup by měl být omezený. Pokud posílí ceny energií, střednědobý výhled Ruska by se mohl rychle zlepšit.



## **Ekonomika**

## **Honba za růstem**

### **Je Indie novou Čínou?**

Jak už jsme zmínili (viz týdenní analýza z minulého týdne), čínská ekonomika roste pomalejším tempem, během prvního čtvrtletí vzrostla meziročně o 7%. Jako druhá největší ekonomika čelí velkým výzvám, jako je přehnaná výkonnost ekonomiky, dluhová zátěž nebo reorganizace ekonomiky směrem k pomalejšímu, ale setrvalějšímu růstu. Investoři proto zvažují, kde najít možnosti dlouhodobě nadprůměrného růstu. Odpovědí by mohla být Indie. Indické hospodářství vzrostlo během čtvrtého čtvrtletí 2014 meziročně o 7,5% (podle nového propočtu tržních cen), zatímco čínské HDP se zvýšilo meziročně o 7,3%. Během prvního čtvrtletí 2015 vzrostla čínská ekonomika o 7%, zatímco u indické se očekává růst o 7,4%.

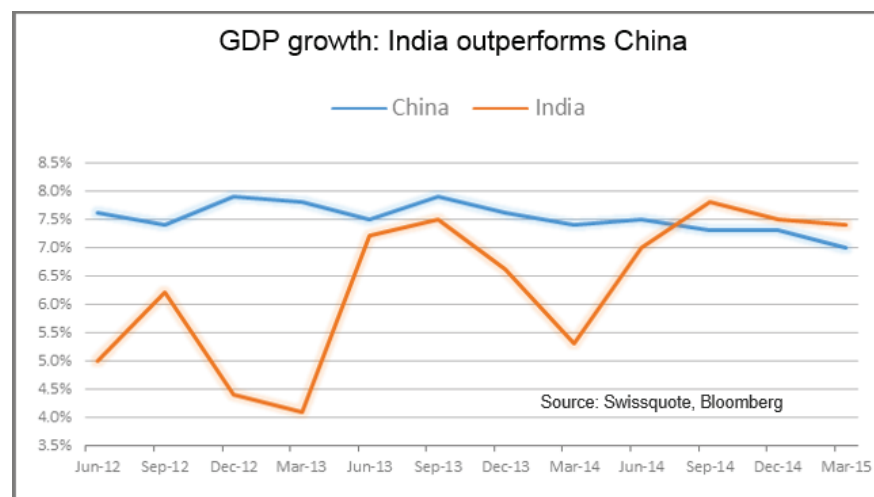
### **Hlavní úkoly a monetární politika**

Nicméně i Indie se musí potýkat s vlastními problémy, jak vydláždít cestu k solidnímu dlouhodobému růstu. V únoru vláda oznámila úmysl zavést zásadní strukturální reformy, aby zemi vrátila do hry. Balíček navrhovaný vládou míří k usměrnění nevypočitatelného daňového systému, z něhož mají obavy mnozí zahraniční investoři, upřednostnění investic do infrastruktury nebo vyhlášení války daňovým únikům. Přes tyto vítané novinky se ale vláda musí posunout od slov k činům. Dobrým začátkem by mohla být skutečnost, že vláda a RBI dosáhly historické dohody zavedením monetární politiky zaměřené na inflaci, která by se zpočátku měla dostat do ledna 2016 pod 6% a potom se ustálit na cílových 4% s pásmem tolerance +/- 2%.

Raghuram Rajan, guvernér Indické rezervní banky, během dvou neplánovaných zasedání v únoru a březnu dvakrát snížil úrokovou sazbu (repo sazbu) o 25zb na 7,5%. Guvernér využívá výhody malého inflačního tlaku (meziročně 5,11% v lednu, 5,19% v únoru a 5,17% v březnu), ale stále ještě má prostor na další snížení sazeb. Pan Rajan nesnížil sazby 7. dubna, protože čekal, až banky přesunou tato snížení sazeb do reálné ekonomiky, protože základní sazba je meziročně stále 10%.

Nicméně Indie musí brát v úvahu i monetární politiku ostatních zemí, například globální měnové války. Fed posune první zvýšení sazeb na pozdější dobu v tomto roce a očekáváme, že RBA sníží sazby v květnu, zatímco Čína snížila RRR na 18,5% a je připravena svou monetární politiku dál uvolňovat. Jsme přesvědčeni, že RBI se chystá snížit sazby, jak se objevilo v prvním prohlášení o monetární politice ze 7. dubna: "Při cestě vpřed bude udržován vstřícný postoj monetární politiky, ale činy budou podmíněny hospodářskými údaji."

Proto si myslíme, že RBI má stále manévrovací prostor a očekáváme, že na dalším zasedání 2. června sníží centrální banka repo sazbu minimálně o 25zb na 7,25%. RBI může ale spustit snížení sazeb na mimořádném zasedání, pokud inflace zůstane utlumená.



## FX trhy

## SNB zpřísnila pravidla pro zproštění

### Nová pravidla

Po několika měsících nejistoty, během nichž se investoři snažili zjistit, jestli SNB aktivně hájí skryté cílové pásmo EUR/CHF 1,05 až 1,10, obchodníci začali testovat SNB tím, že švýcarský frank pomalu ale jistě tlačili směrem k paritě. Od 20. února ztratil EUR/CHF více než 5% z 1,0811 na 1,0236 21. dubna. Trh si rychle uvědomil, že pásmo 1,05 až 1,10 jsou spíš burzovní klepy než realita. 2. dubna překvapila SNB trh oznámením přísnějších pravidel o výjimkách a instituce spojené s konfederací, například penzijní fond konfederace, nebo penzijní fond SNB už nejsou osvobozeny od negativních úroků. Plně osvobození jsou tedy jen držitelé akcií národního sociálního bezpečnostního systému (AVS/IV/EO, IV/AI a EO/APG). Toto rozhodnutí ale nemění pravidlo pro domácí banky a požadavek na dvacetinásobek minimální rezervy stále trvá. Celkové vklady domácích bank v SNB se zvýšily za předešlý týden o 1,4 miliardy CHF na přibližně 380 miliard franků, ale dvacetinásobek minimálního požadavku odpovídá 290 miliardám CHF.

### Co dál?

SNB docházejí řešení a snaží se zastavit posilování švýcarského franku, protože ECB nakupuje každý měsíc dluhopisy v hodnotě 60 miliard EUR, aby nastartovala ekonomiku eurozóny, a stahuje euro níž. Nejsilnějším zbývajícím nástrojem je výjimečná hranice. Zatím je stanovena na dvacetinásobek minimálního požadavku na rezervy, ale banka by mohla tuto hranici snížit, aby zvýšila vklady na viděnou vystavené negativním sazbám. Tento krok by donutil domácí banky přenést tyto domácí náklady na retailové vklady, nebo začít hledat vyšší zhodnocení v zahraničí. Dalším rozhodnutím by mohlo být snížení úrokových sazeb do záporných hodnot nebo intervence na forexovém trhu. Jsme přesvědčeni, že poslední dvě řešení nejsou pravděpodobná, protože monetární akce naznačují, že SNB váhá s masivním

navýšením bilance. Řešení může přijít z eurozóny. V případě, že Řecko a eurozóna konečně dosáhnou dohody, by se zahraniční investoři mohli přestat vyhýbat evropským aktivům.

Nemyslíme si, že rozhodnutí z 22. dubna zásadním způsobem ovlivní situaci EUR/CHF, zvláště když výsledná politika se marginálně změnila. Hlavním cílem bylo připomenout obchodníkům, že SNB není spokojena se současným oceněním švýcarského franku. Zájem se tedy nadále soustředí na vývoj situace v Řecku a program nakupování dluhopisů ECB. Očekáváme, že EUR/CHF umaže předešlé zisky a poklesne směrem k paritě.



## FX trhy

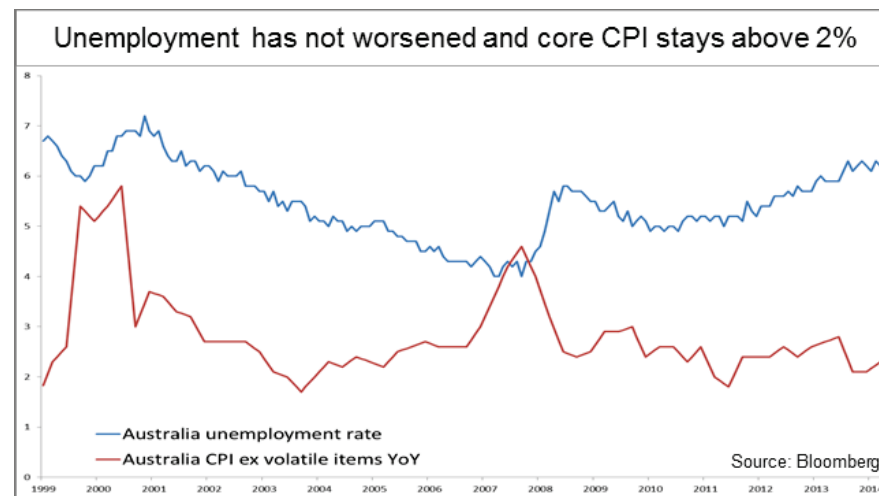
## RBA pravděpodobně nesníží sazby pod 2%

### Současná data oslabila volání po květnovém snížení sazeb

Současná silná data o zaměstnanosti a inflaci v Austrálii oslabila volání po květnovém snížení sazeb. Břežnová data o pracovním trhu byla lepší, než se očekávalo, a mohou zpochybnit pesimistický výhled Australské centrální banky. Břežnová inflace, i když je stále slabá, lehce stoupá na základní úrovni a zůstává nad hranicí 2% se silným zastoupením segmentů. Spolu se zveřejněním záznamu z dubnového zasedání RBA, které nadále zdůrazňuje vysokou míru obav z trhu s bydlením, se zvýšila pravděpodobnost, že RBA zůstane mimo. Přesto ale upřednostňujeme květnové snížení sazeb. Probíhající pokles australského obchodu, mírný výhled růstu a slabší růst v Číně by mohly přiklonit jazýček vah směrem ke snížení sazeb.

### Co to znamená pro AUD/USD?

Jeden z klíčových důvodů současného poklesu AUD/USD byla ochota RBA dát přednost slabší domácí měně. Ale protože guvernér Stevens označil ceny nemovitostí v Sydney za "poněkud nevázané" a inflace se pohodlně pohybuje v cílovém pásmu RBA 2 až 3%, náklady na uvolnění se výrazně zvýšily. Z tohoto pohledu zůstává další snížení sazeb pod 2% velice vzdálené. Proto bude mít tempo amerického zpřísňujícího cyklu daleko výraznější vliv a v následujících měsících by mohlo AUD/USD sníženou zátěž. Při pohledu na chování cen potvrzuje stabilizace probíhající od února méně dramatický pokles. Dáváme přednost medvědímu směru u AUD/USD, ale obáváme se, že vstupní body je třeba posunout výš, kde jsou ceny více přeprodané a blíže k úrovním klíčové rezistence. V současné době jsou naším nelepším odhadem ceny poblíž rezistence na 0,7938 (max 24. 3. 2015), zvláště vzhledem k další klíčové rezistenci na 0,8025 (28. 1. 2015). Ke změně převažujícího sestupného trendu AUD/USD je potřebné prolomení silné rezistence na 0,8295.



## Akciové trhy

## Prodej v květnu a vyděláš

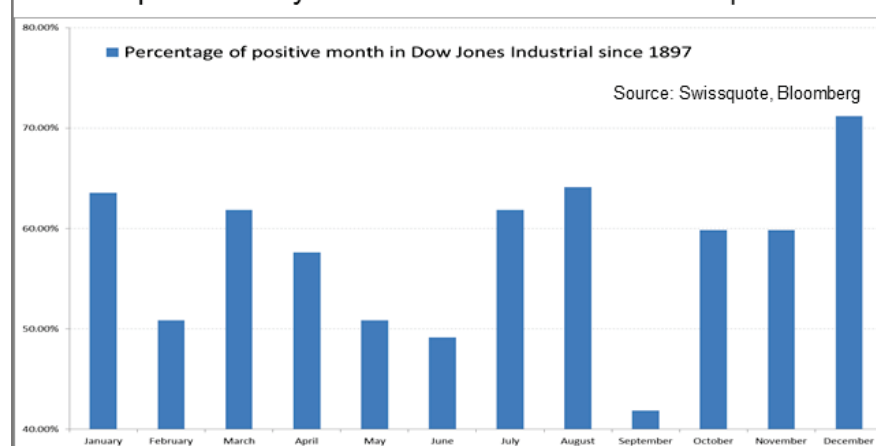
### Sezónnost představuje pro americké akcie nižší podporu

Dobře známé rčení na akciovém trhu zní: "Prodej v květnu a vyděláš." Jeho základem je myšlenka držet americké akcie na začátku listopadu a prodat je na konci dubna. Neznamená to, že akciový trh začne od 1. května do konce října klesat, jen že bylo empiricky ověřeno, že jeho výkonnost je nižší než po zbytek roku. Ačkoli rozdíly ve výkonnosti souvisejí částečně s opakováním hlavních poklesů kolem září (roky 1987, 1998 a 2008), tuto skutečnost by mohla zastínit některá opakující se fakta. Září je pro držení amerických akcií nejhorší měsíc, protože jsou kladné přibližně ve čtyřech případech z deseti (41,88%). Jediným dalším měsícem, který v průměru vychází spíše negativně než pozitivně, je červen, a není to o mnoho (49,15%). Na druhou stranu pro držení amerických akcií je nejlepší prosinec, protože vychází kladně v sedmi případech z deseti (71,19%).

### Co to znamená pro rok 2015?

Ačkoli index S&P 500 nebyl schopen dosáhnout zatím od února nových maxim, nadcházející méně podpůrná sezónnost nevolá v nejbližší době po výraznějším poklesu. Důvodem je částečně nedávný vzestup amerických akcií (střední a malé firmy potvrzují posílení velkých firem) a současná technická formace (vzestupný trojúhelník) naznačuje krátkodobý býčí směr. Protože se Fed chystá letos (zřejmě v září) zahájit zpřísňující cyklus, myslíme si, že období kolem září bude spíše volatilní. Proto by nás zřejmě nepřekvapilo, kdyby v následujících měsících docházelo k zisku, protože se blížíme ke konci léta, což potvrzuje utlumené zisky od května do října.

### September is by far the worst month to hold US equities



### Since 1950, seasonality has added significant outperformance



## FX trhy

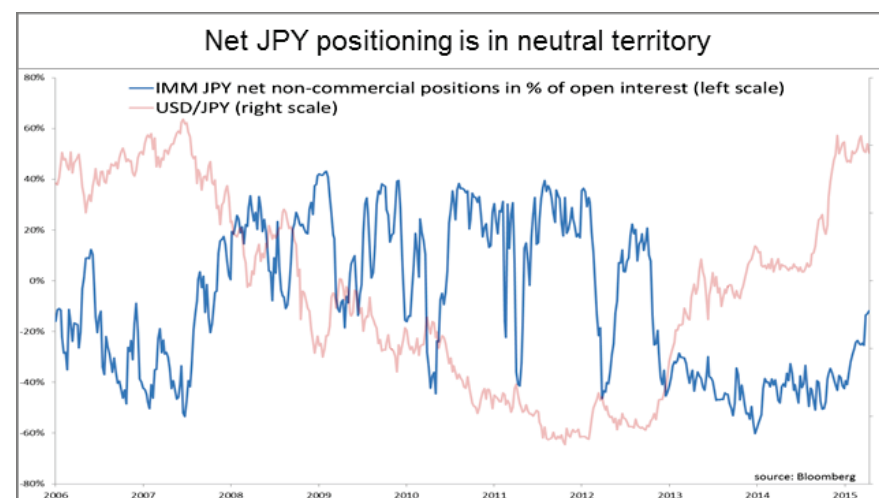
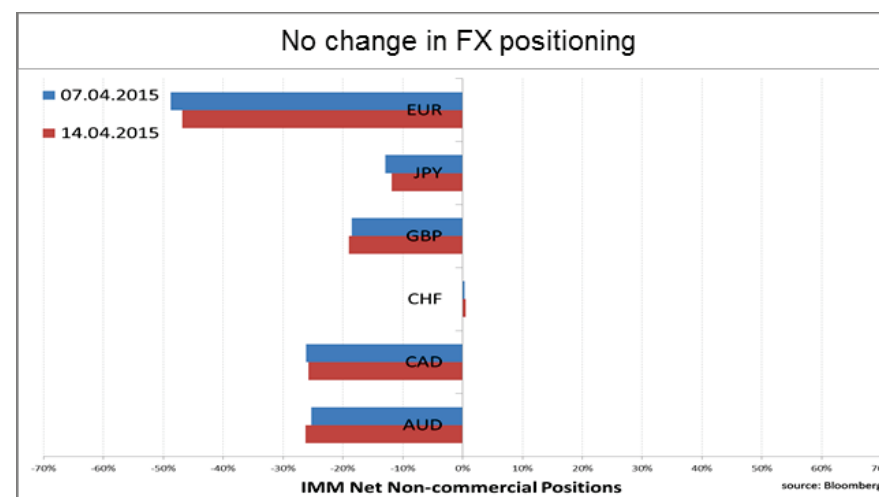
## Celkové krátké pozice JPY jsou neutrální

**Nekomerční zobrazení Mezinárodního měnového trhu (IMM) je použité na vizualizaci toku peněz od jedné měny ke druhé. Obvykle je vnímáno jako opačný indikátor, pokud pozice dosáhnou krajní meze.**

Data IMM zachycují pozice investorů v týdnu končícím 14. dubnem 2015.

Změny ve forexových pozicích jsou velice omezené. Přes snížení celkových krátkých pozic EUR zůstávají současné úrovně poměrně protažené. Proto se pozice nadále chovají jako překážka pro další krátkodobé oslabení EUR/USD. Celkové krátké pozice JPY také zažily menší pokles. I když si myslíme, že japonská banka zřejmě nepředvede žádná odvážná rozšiřující opatření, současné neutrální pozice, slabý výhled japonské inflace a blížící se zpříšňující se cyklus Fedu činí dlouhé pozice USD/JPY celkem atraktivní ve druhé polovině roku.

Celkové krátké pozice CAD se zřejmě nadále sníží, protože kanadská banka pokračuje ve své současné monetární politice a možná začne zvažovat zvýšení sazeb. Jako výsledek se očekává další oslabení CAD.



## DISCLAIMER

### UPOZORNĚNÍ

Přes veškerou snahu zajistit, aby citované údaje a analyzovaná data, z nichž tento dokument vychází, byly spolehlivé, není možné garantovat jejich správnost a společnost Swissquote Bank ani její dceřiné společnosti neodpovídají za případné chyby nebo opominutí, ani za správnost, celistvost nebo spolehlivost uváděných informací. Tento dokument nezakládá podstatou doporučení pro prodej a/ nebo nákup jakýchkoli finančních produktů a nelze jej považovat za návrh a/nebo nabídku ke vstupu do jakékoli transakce. Tento materiál je ekonomickou analýzou a není míněn jako investiční doporučení, návrh na obchod s cennými papíry nebo jakoukoli jinou investici.

Každá investice zahrnuje určitou míru rizika, ale riziko ztráty při obchodování na mimoburzovních finančních trzích (Forex) je podstatné. Pokud uvažujete o obchodování na těchto trzích, měli byste si být tohoto rizika vědomi, abyste se před investováním dokázali kvalifikovaně rozhodnout. Předkládaný materiál nemá sloužit jako obchodní doporučení nebo strategie. Swissquote Bank se snaží pracovat se spolehlivými a ucelenými informacemi, ale netvrdíme, že jsou zcela přesné a kompletní. Není naší povinností informovat vás, pokud se názory nebo údaje uváděné v tomto materiálu mění. Ceny uváděné v této analýze slouží jen jako orientační informace a nepředstavují odhadovanou cenu cenných papírů nebo jiných finančních instrumentů.

Tuto analýzu lze distribuovat jen za podmínek povolených platnou legislativou. Nic v této analýze nezakládá tvrzení, že kterákoli z obchodních strategií nebo doporučení odpovídají individuálním podmínkám příjemce a nejsou ani jinak míněny jako osobní doporučení. Tato analýza je zveřejněna výhradně k informačním účelům, nejedná se o reklamu a není míněna jako návod nebo nabídka ke koupi nebo prodeji jakýchkoli cenných papírů nebo jiných finančních instrumentů v rámci jakékoli jurisdikce.

V souvislosti se spolehlivostí, úplností nebo přesností informací uváděných v tomto materiálu se neposkytují žádné záruky, s výjimkou informací týkajících se Swissquote Bank, jejích dceřiných společností a poboček. Totéž se týká informací a přehledu o cenných papírech, trzích nebo vývoji uváděném v analýze. Swissquote Bank nezaručuje investorům zisk, nebude se podílet na zisku a nepřijímá zodpovědnost za případné ztráty. Investice zahrnují riziko a investoři by měli svá rozhodnutí činit prozíravě a uvážlivě. Příjemci této analýzy by ji v žádném případě neměli zaměňovat za uplatnění vlastního rozhodnutí. Všechny názory vyjádřené v této analýze slouží výhradně k informačním účelům, je možné je bez upozornění změnit a mohou se lišit od názorů jiných součástí Swissquote Bank nebo s nimi být v rozporu, pokud se liší v předpokladech a kritériích. Swissquote Bank neručí a nezodpovídá za žádné transakce, výsledky, zisky nebo ztráty vzniklé na základě této analýzy nebo jejích částí.

Analytický tým uvádí, aktualizuje nebo stahuje zprávy výhradně podle uvážení Strategy Desk Swissquote Bank. Předkládaná analýza vychází z mnoha předpokladů. Různé předpoklady a východiska mohou vést k odlišným závěrům. Analytici zodpovědní za přípravu tohoto materiálu mohou čerpat podklady od pracovníků trading desk, sales a dalších oddělení za účelem shromáždění, syntézy a interpretace informací o dění na trzích. Swissquote Bank není povinna aktualizovat informace obsažené v analýze a nezodpovídá za žádné důsledky, zisky nebo ztráty vycházející z těchto informací jako celku nebo jejích částí.

Swissquote Bank výslovně zakazuje jakoukoli redistribuci tohoto materiálu jako celku nebo jeho částí bez písemného souhlasu Swissquote Bank a nepřijímá žádnou odpovědnost za jakékoli jednání třetích stran konané v tomto ohledu. © Swissquote Bank 2014. Všechna práva vyhrazena.