

# TÝDENNÍ VÝHLED

11. - 17. května 2015

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

<b>S3</b>	<b>Ekonomika</b>	Významný týden pro Řecko a Brusel - Peter Rosenstreich
<b>S4</b>	<b>FX trhy</b>	Kanadský výhled růstu je příliš optimistický - Peter Rosenstreich
<b>S5</b>	<b>Ekonomika</b>	Čínské akciové trhy: přechodná korekce - Arnaud Masset
<b>S6</b>	<b>FX trhy</b>	Posílení EUR/USD nevydrží - Arnaud Masset
<b>S7</b>	<b>Ekonomika</b>	Norsko zažívá horké chvíle - Yann Quelenn
<b>S8</b>	<b>Disclaimer</b>	

**Ekonomika**
**Významný týden pro Řecko a Brusel**
**Významný týden pro Řecko a Brusel**

Řecku tikají hodiny. Se splátkou 763 miliard € MMF splatnou 12. května už Řecku moc času nezbyvá. Ačkoli Athény přistoupily ke smířlivějšímu tónu, Brusel naopak přitvrdil. Minulý týden ECB zvýšila v rámci mimořádné podpory likvidity (ELA) půjčku řeckým bankám ze 76,9 miliard € na 78,9 miliard €. Bez hotovosti ECB ale Řecká centrální banka nebude mít dostatek kapitálu na půjčení domácím finančním institucím. Řecké vklady už sedm měsíců po sobě klesají, ale ECB oznámila, že přehodnotí řecký přístup k programu po setkání ministrů financí eurozóny, které se koná příští týden. Nešťastně naznačili, že pokud nedojde na schůzce MF ke zlepšení, bude to mít negativní dopad na skutečnost, zda ECB zpřísní podmínky pro půjčky či nikoli. Toto varování podporuje pocit ze středečního zasedání guvernérů centrálních bank EU, z něhož byla znát patrná nedůvěra, zda je Řecko vůbec ochotné provést příslibené reformy. Pro věřitele je klíčovým aspektem reforem redukce pracovních míst ve státním sektoru. Přes napjatá jednání ale v řeckém parlamentu prošel návrh zákona na znovupřijetí 4000 státních zaměstnanců propuštěných v rámci úsporných opatření. Spekulace o tom, že Řecko je téměř bez peněz, se zdají opodstatněné. Potvrzuje to zdržení výplat starobních důchodů i platů státních zaměstnanců, ačkoli řečtí představitelé tvrdí, že se jedná jen o technické selhání.

Pokud příští týden Řecko splátku nezaplatí, není to konec, protože má ještě třicetidenní dodatečnou lhůtu na plnění. Vznikne tak ale velmi nepříjemná situace, protože v červenci má splatit dalších 6,5 miliardy. Obáváme se, že existují jen dva směry, kterými se lze vydat. Buď vyjednávat o další pomoci s věřiteli, nebo přistoupit k regulaci kapitálu (a sbírat síly na to, co bude následovat).

V souvislosti s EURUSD zůstáváme negativní. Mohutný výprodej EUR způsobila pozitivní data EU (vyšší výhled inflace) a optimismus nad případným dosažením dohody s Řeckem. Přes nedávný vzestup výnosů budou ale obchodníci dávat přednost vyšším výnosům v USA, zatímco prodlužování nejistoty ohledně Řecka bude zatěžovat sentiment eura.

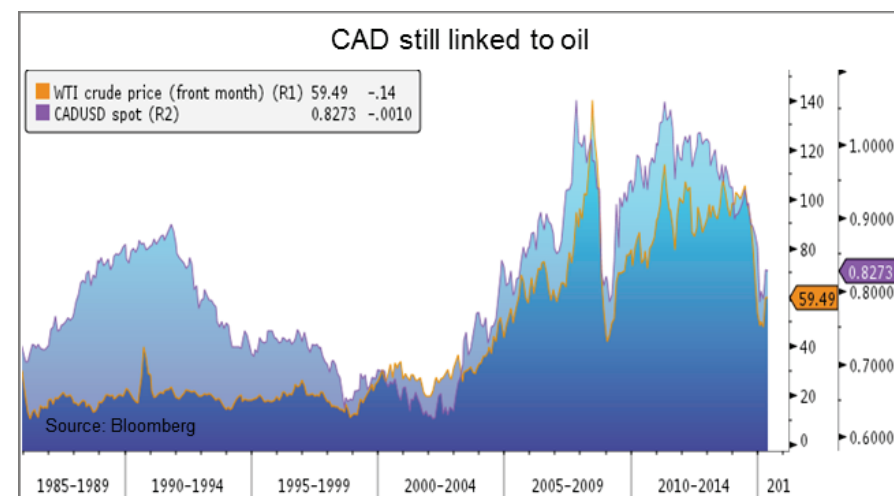
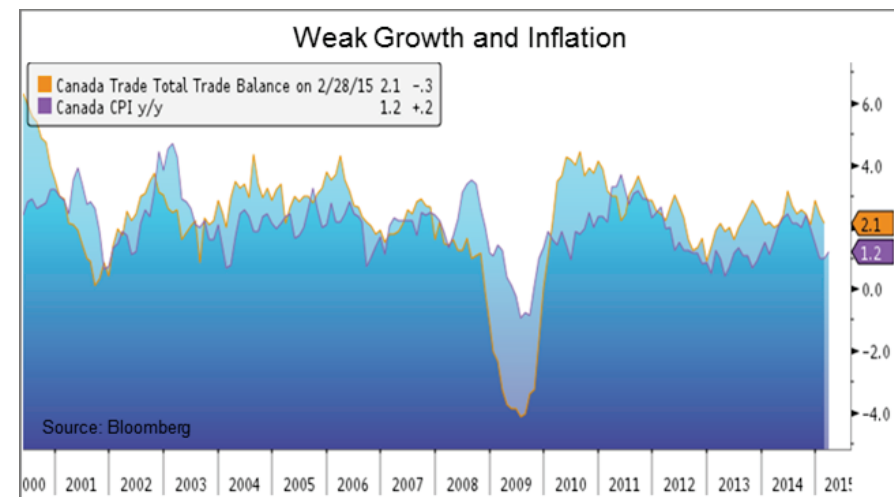


**FX trhy**
**Kanadský výhled růstu je příliš optimistický**

Nezaměstnanost se neočekávaně udržela v březnu na 6,8%, zatímco zaměstnanost poklesl o -19,7 tisíc (negativní riziko) oproti 28,7 tisícům minulý měsíc. Pokles zaměstnanosti byl způsoben dalším omezováním v ropném průmyslu. Celkově kanadské hospodářství stále trpí nižšími cenami ropy a zpomalením v USA. HDP z prvního čtvrtletí zůstalo na 0,0%, před snížením ho zachránil solidní maloobchodní prodej a finanční sektor, který dokázal vyrovnat pokles sektoru energetiky. Guvernér Kanadské banky Stephen Poloz trvá na tom, že ekonomické oživení je za rohem, projeví se, jakmile se oslabí šok z propadu cen ropy.

Optimistický výhled pomáhá centrální bance ospravedlnit rozhodnutí zachovat klíčovou sazbu na viděnou v dubnu nezměněnou na 0,75 %. Zpráva také naznačuje, že riziko dalšího snižování sazeb je minimální. Ačkoli předpověď pana Poloze byla příznivá, vzhledem k přetrvávajícím nízkým cenám ropy a většímu zpomalení v USA, než se čekalo, je zřejmé, že Kanadu bude i nadále tížit pomalý růst a pokles míry inflace. Očekávání centrální banky na růst 1,9% v roce 2015 se zdá příliš smělé. Do růstu se neočekávaně promítla korekce trhu s bydlením ve Vancouveru a Torontu, spolu s více než zřejmými riziky, jako je pokles investic. Zajímavé je, že ačkoli slabý CAD pomáhá vývozu, zároveň tíží dovoz strojírenských zařízení, které je potřebné pro nové investice.

USDCAD se drží vzhledem ke slabým cenám ropy v medvědíh pásmu mezi 1,2061 a 1,2165. Medvědí prolomení oblasti supportu 1,1945 by spustit rozšíření prodejních tlaků směrem k 1,1800. CAD proti USD zůstane vzhledem k měkkým ekonomickým údajům a mírnému postoji centrálních bank medvědí. Ke zvrácení současného medvědího trendu a vybudování pevného supportu je potřebné silné testování rezistence na 1,2300/50.



## Ekonomika

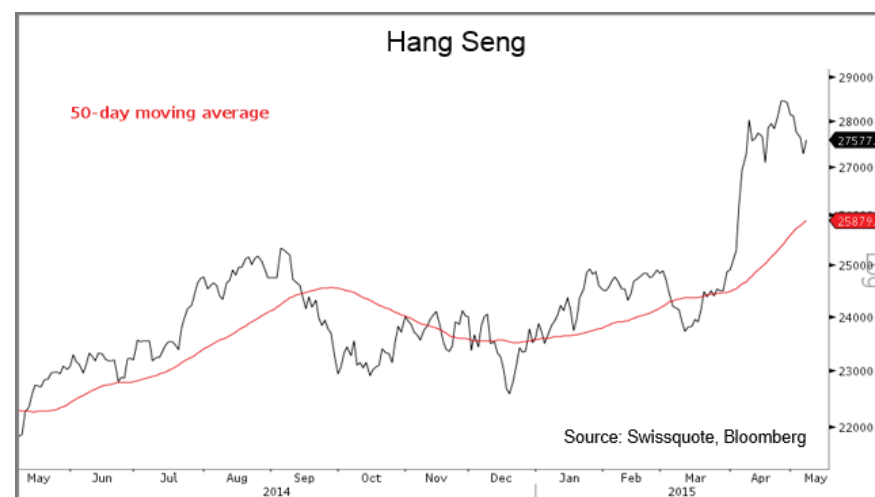
## Čínské akciové trhy: přechodná korekce

Čínské akcie od poloviny roku 2014 prudce narostly, Šanghaj Composite o více než 109% z 2010,53 v červnu 2014 na 4209,91 minulý pátek. A k tomuto úctyhodnému vývoji dochází i přesto, že čínská ekonomika ztrácí výkon a HDP od 1. Čtvrtletí 2014 stoupl meziročně jen o 7%. Navíc dubnový index PMI společnosti HSBC nedosáhl očekávané hodnoty 49,4, ale pouze 48,9. PBoC i vláda jsou si vědomé, že současný nárůst akcií není podpořený základními ekonomickými údaji, pouze vstřícným monetárním postojem PBoC. Vláda se proto snaží omezit růst akcií zpřísnujícími pravidly půjčování, protože bublinu dofukují tisíce čínských investorů, kteří si denně otevírají účty.

### Očekávejte další monetární uvolňování

Na druhou stranu usilují političtí stratégové o zmírnění dopadu zbrzdění ekonomického růstu na pracovní trh a celkovou finanční stabilitu dalším uvolněním monetární politiky. PBoC snížila 28. února roční výpůjční úrokovou sazbu o 25 zb na 5,35 % a 19. dubna i požadovaný zisk (RRR) o 100zb na 18,50 %. Očekáváme, že banka bude nadále spolupracovat s regulátory a ovládat dopady mírnější monetární politiky na akciový trh. Dalšími opatřeními jsou snížení nejnižší úrokové sazby o 50 zb a využití možností likvidity, což firmám pomůže, ale nezaručí jim přelítí do širší ekonomiky.

Proto očekáváme, že se růst obnoví a CNY zůstane stabilní. V oblasti akcií Šanghaj Composite klesl minulý týden o více než 5,8 %. Myslíme si, že se jedná o přechodnou korekci a ceny akcií začnou znovu stoupat, protože čínská ekonomika by se mohla začít zotavovat ve 3. čtvrtletí.



+

## FX trhy

## Posílení EUR/USD nevydrží

Federální rezervní banka v posledním vyhlášení zopakovala důvěru v americké hospodářství a dodala, že současné zpomalení je jen přechodné. Podle současných dat se ukáže, že ty přechodné faktory by mohly působit déle, než se očekávalo. Zpráva ADP o mzdách v soukromém sektoru z minulého týdne naznačuje, že soukromé společnosti přidaly minulý měsíc pouze 169 000 pracovních míst (mělo jich být 200 000). Navíc zpráva zdůrazňuje obavy o výrobní sektor - sektor vymazal 10 000 pracovních míst - po březnovém propadu průmyslové výroby (meziměsíčně -0,6 % místo očekávaných 0,1 %). Pracovní místa mimo zemědělství zaostala za očekávanými 228 000 na 223 000, předtím došlo ke snížení ze 126 000 na 85 000!

Směs povzbudivých ekonomických zlepšení v Evropě a neuspokojivých amerických údajů přiměla investory přehodnotit úroveň EUR/USD. Euro po propadu 13. března stoupl o více než 8%. V červnu 2014 bylo euro za 1,3990 dolarů, následující měsíc ztratil 25 %, když Fed ukončil kvantitativní uvolňování a obchodníci spoléhali na zvýšení úrokových sazeb, pokud bude americká ekonomika stejným tempem ožívat. Jenže k tomu nedošlo.

Z dlouhodobého pohledu očekáváme nadále býčí směr, protože předpokládáme výrazné oživení americké ekonomiky ne 3. čtvrtletí, které posune dolar výš. Přes slabší růst ostatní data vykazují silnou aktivitu. V následujících týdnech se budou americké ekonomické výsledky pečlivě sledovat a obchodníci se vrhnou na nákup dolaru, jakmile se objeví dobrá zpráva. Jsme přesvědčeni, že korekce EUR/USD se blíží ke konci a euro bude na proražení silné rezistence na 1,1389 potřebovat opravdu špatné zprávy z USA. Pokud by jedna měna ztratila momentum, support leží na 1,1029 (předešlá rezistence, nyní support) a dále na 1,0458.



**Ekonomika**
**Norsko zažívá horké chvíle**
**Ekonomika nadále oslabuje**

Norská banka se podle očekávání rozhodla na posledním MPC zachovat sazbu na viděnou na 1,25% a nesnižovat ji. Usuzujeme, že političtí stratégové se snaží získat čas na shromáždění většího množství informací, zvláště údaje o HDP z 1. čtvrtletí, které budou dostupné 20. května. Výhled norského tempa růstu na další čtvrtletí byl zredukovaný, protože ekonomika oslabuje, není příliš pravděpodobné, že by se do června úrokové sazby snížily. Připomeňme si, že současná inflace je na úrovni 2%.

Největší ekonomickou hrozbou pro Norsko je dnes závislost na cenách ropy. Během roku ceny ropy prudce poklesly ze 110 dolarů za barel až na 42,3 dolarů za barel. To zbrzdilo norský hospodářský růst a přimělo Norskou národní banku k přijetí mírného postoje. Guvernér Olsen oznámil, že pokud ropa Brent zůstane pod 70 dolarů za barel, norská ekonomika zůstane v nejistotě. Dolar zároveň dosáh

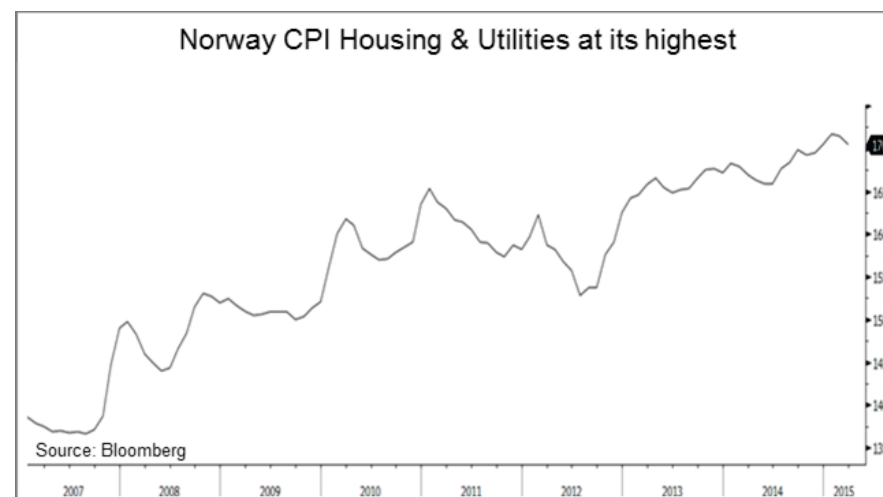
**Realitní bublina ve středu pozornosti**

Současný norský dluh je velice vysoký a narůstá stejně jako ceny. Norský index cen je nyní na hodnotě 179, což je nový rekord, v roce 2005 to bylo -100. Ceny nemovitostí se od poloviny 90. let ztrojnásobily. Realitní bublina ohrožuje ekonomický růst. Nesmíme zapomínat, že ceny domů stoupají rychleji, než se předpokládalo v prosinci. Hlavním problémem je nyní v Norsku zadlužení. Banky stále půjčují jen s drobnými omezeními a bublina tak narůstá. Nejvyšší je i úroveň spotřebitelských úvěrů - 2 755 miliard NOK. Jinými slovy, Norové dluží asi dvojnásobek svého příjmu. „Tato úroveň je neudržitelná,“ oznámil Olsen.

**Norská banka a její rozporuplná politika**

Současný nárůst cen ropy by mohl zabránit centrální bance snížit sazbu na viděnou, protože postrkuje inflační tlaky a následně způsobí, že se ceny domů udrží. Skutečná otázka zní: Stojíme před nejasným scénářem s negativním výhledem poklesu cen ropy a na druhé straně s obrovskou realitní bublinou?

USDNOK se od března pohybuje v sestupném trendu. Myslíme si ale, že zvrácení trendu je víc než pravděpodobné. Pokles NOK postrčí pár k rezistenci na 7,5593.



## 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 povinná 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.