

# TÝDENNÍ VÝHLED

**22. - 28. června 2015**

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

|           |                   |                                                               |
|-----------|-------------------|---------------------------------------------------------------|
| <b>S3</b> | <b>Ekonomika</b>  | Evropská nákaza - Peter Rosenstreich                          |
| <b>S4</b> | <b>Ekonomika</b>  | Červnové zasedání FOMC: umírněný tón - Arnaud Masset          |
| <b>S5</b> | <b>Ekonomika</b>  | Norges Bank bojuje s cenami bydlení - Yann Quelenn            |
| <b>S6</b> | <b>Ekonomika</b>  | SNB: sama proti všem - Peter Rosenstreich                     |
| <b>S7</b> | <b>Ekonomika</b>  | Japonská banka: příliš optimismu ohledně růstu - Yann Quelenn |
| <b>S8</b> | <b>FX trhy</b>    | RBA: prostor pro další snížení sazeb - Arnaud Masset          |
| <b>S9</b> | <b>Disclaimer</b> |                                                               |

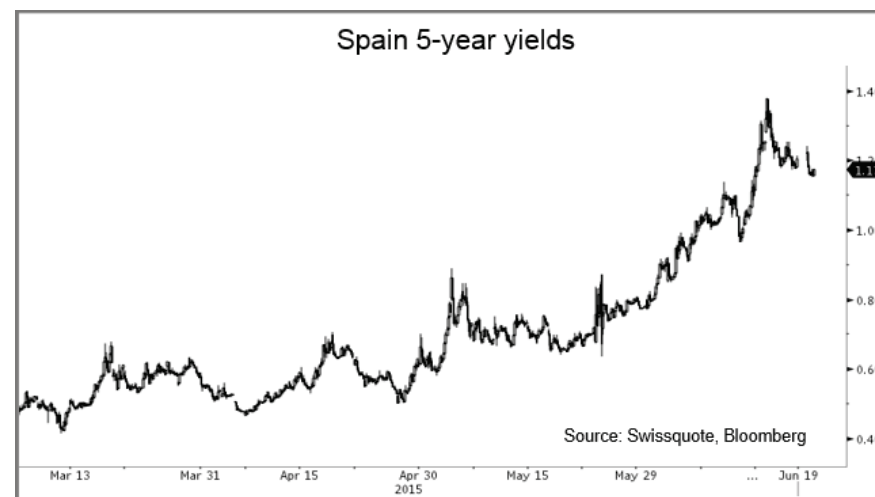
## Ekonomika

## Evropská nákaza

FX trhy jsou znepokojivě klidné nad nedostatkem shody mezi Bruslem a Athénami. Periferní státní dluhopisy eurozóny se ale agresivně vyprodávají. Výnos německých dluhopisů se zvýšil. Je možné, že fixní příjem už zase funguje jako "kanárek v uhlém dole". Od října 2014 těžily periferní dluhopisy z výhod masivního nákupního programu ECB za 1,1 bilionu euro. Investoři posedlí ziskem investovali do čehokoli, takže historicky riskantní dluhopisy klesly na nezvykle nízkou úroveň.

Na oživení dluhopisů mají podíl dva klíčové faktory. Prvním je skutečnost, že ekonomické výsledky Evropy se zlepšují. Roční inflace stoupla v dubnu po dvou měsících poklesu na 0,3%. Stále je sice hodně pod cílovou úrovní ECB 2,0%, ale návrat cenových tlaků představuje pozitivní potvrzení fungování kvantitativního uvolňování. Potenciálně naznačuje, že ECB nebude muset následovat Fed a BoJ v jejich programu neustálého rozšiřování bilance (tedy ukončit kvantitativní uvolňování podle plánu v září 2016). Druhým faktorem je riziko spojené s neschopností Řecka dostát závazkům a jeho případným vystoupením z eurozóny. Na tento bod došlo během vleklé řecké krize už mnohokrát, ale politická rétorika se nyní vyjasnila a snaží se vyvážit negativní zprávy i něčím pozitivním. Tentokrát jsou ale sdělení výjimečně rozkladná. Pravděpodobnost řecké neschopnosti splácet (jak MMF tak ECB) výrazně stoupla a podle toho reagují sazby.

Výnosy dluhopisů rostou a volatilita vyvolala obavy i mimo Řecko. Léta kvantitativního uvolňování snížila globální výnosy, protože investoři i banky o ně měli zájem. Naopak dluhopisy, kapitál i komodity docílily značné provázanosti. Rychlé uvolnění sazeb by vedlo k rychlému poklesu na ostatních trzích.



## Ekonomika

## Červnové zasedání FOMC: umírněný tón

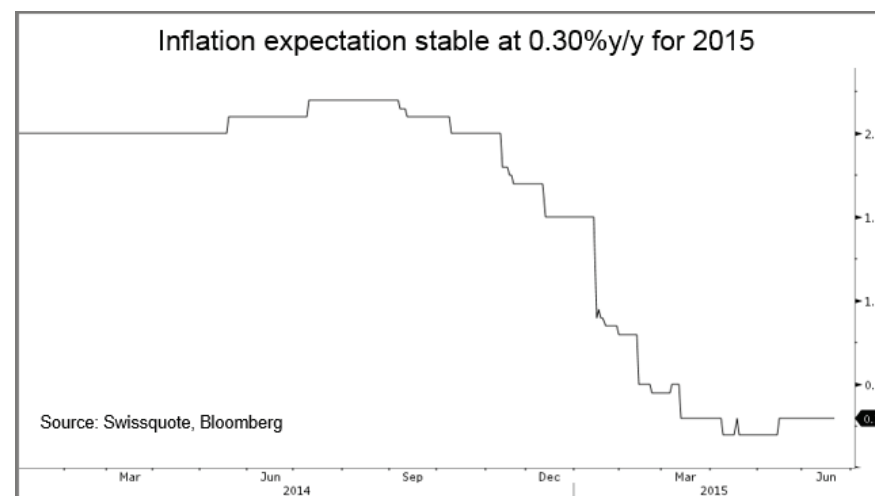
### Yellenová je umírněnější, než se očekávalo

Federální výbor pro otevřený trh (FOMC) ve středu vymezil cílové pásmo sazeb v rozmezí 0% až 0,25%. Většina účastníků trhu naznačila, že vyhlášení i tisková konference míří ke zvýšení koncem roku 2015. Většina členů FOMC ale podle srovnání svůj předpoklad vývoje sazeb pro roky 2015, 2016 a 2017 snížila. Předsedkyně Fedu Janet Yellenová oznámila, že výbor chce nejdřív vidět další zlepšení na pracovním trhu a mít jistotu, že inflace se dostane střednědobě ke 2%, teprve potom začne zvyšovat úrokové sazby. Výbor zastává názor, že předpokládaný jádrový index inflace PCE pro rok 2015 je mezi 1,3% a 1,4%, ale zvýšil výhled na rok 2016 na 1,6% až 1,09 %. Ohledně míry nezaměstnanosti zvýšili členové předpoklad pro rok 2015 oproti březnovým 5-5,2% na 5,2 až 5,3%. Fed také snížil výhled růstu HDP z březnových 2,3 až 2,7% na 1,8 až 2%. Navíc ve čtvrtek zveřejněné nejnovější údaje o CPI naznačují, že inflace neroste tak rychle, jak očekávaly trhy. Květnový CPI vykázal meziměsíčně 0,4% oproti předpokládaným 0,5%, zatímco jádrový CPI zaznamenal nejnižší letošní hodnotu 0,1% meziměsíčně oproti výhledu 0,2%.

### Budoucnost zůstává nejistá

Uvážíme-li všechny zmíněné úpravy a celkově mírný tón tiskové konference, myslíme si, že zářijové zvýšení sazeb není zatím jisté, protože Fed dal jasně najevo, že jakékoli úpravy monetární politiky závisí na hospodářských výsledcích, když sdělil: "Výbor bude rozhodovat o zvýšení úrokových sazeb aktuálně na každém zasedání v závislosti na zhodnocení přicházejících ekonomických výsledků a jejich dopadu na hospodářský výhled." Je zřejmé, že političtí strategové chtějí vidět další zlepšení

ekonomiky, než se pustí do zvyšování sazeb, protože to by mohlo zmařit probíhající oživení. Nemůžeme proto vyloučit, že Fed odstartuje zpříšňující cyklus později.



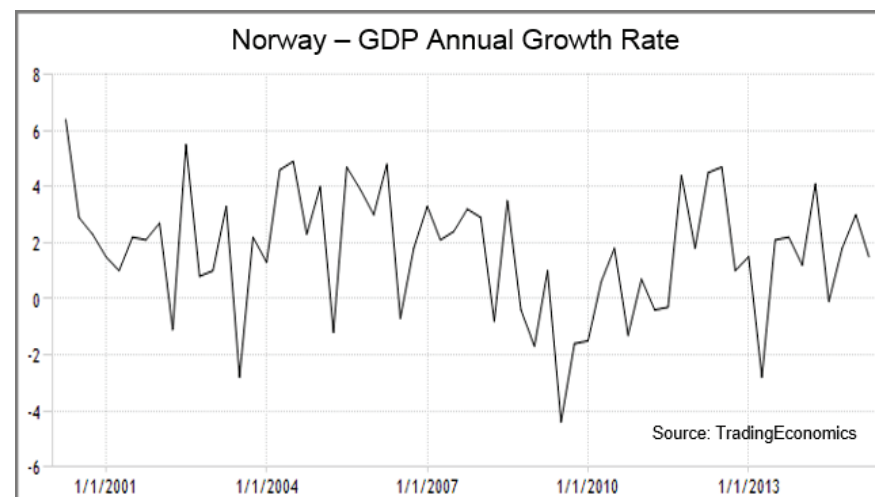
## **Ekonomika**

## **Norges Bank se potýká s cenami bydlení**

Norská banka podle očekávání snížila úrokovou sazbu o 25 zb na 1%, protože země se potýká s pomalejším růstem, horším výhledem ekonomiky a situací pod cílovou úrovní inflace (květnový CPI meziročně 2,1% a cílový 2,5%). Před měsícem držela Norská banka úrokové sazby beze změny. Usuzujeme, že političtí stratégové získávali čas, aby měli k dispozici víc dat. Mezitím výrobní PMI a průmyslová výroba v květnu klesly. Navíc růst HDP v prvním čtvrtletí ukázal neuspokojivých 0,2% a růst HDP ve 4. čtvrtletí 2014 činil 0,9%. Ekonomika podle očekávání stále strádá dopadem nízkých cen ropy a pravděpodobnost snížení sazeb se zvýšila. Guvernér banky Olsen oznámil, že dokud bude cena ropy Brent pod 70 dolary za barel, norská ekonomika zůstává v ohrožení. Zatím bylo zvýšení cen ropy jen přechodné, ceny se drží kolem 60 dolarů za barel, takže je pravděpodobné, že k dalšímu snížení sazeb dojde.

Snížení sazeb zvyšuje inflační tlaky a ještě podnítl už tak přehřátý trh s nemovitostmi. Ceny nemovitostí se od poloviny devadesátých let minulého století ztrojnásobily a za posledních 12 měsíců vzrostly o 7,5%. Norská ministryně financí Siv Jensenová uspořádala minulou středu konferenci o strategii trhu s bydlením. Bylo rozhodnuto podpořit nabídku umožněním výstavby méně nákladných domů, aby se trh zklidnil. Ministryně navíc pohrozila bankám zavedením nových opatření, pokud neutlumí úvěrové aktivity. Navrhla také přísnější úvěrová pravidla.

Banka také nechala otevřené dveře pro další uvolňování monetární politiky. Proto očekáváme ještě letos, nejspíš na podzim, další snížení sazeb. USD/NOK poskočil ze 7,60 na 7,70 s dalším cílem na 7,85.



## **Ekonomika**

## **SNB: sama proti všem**

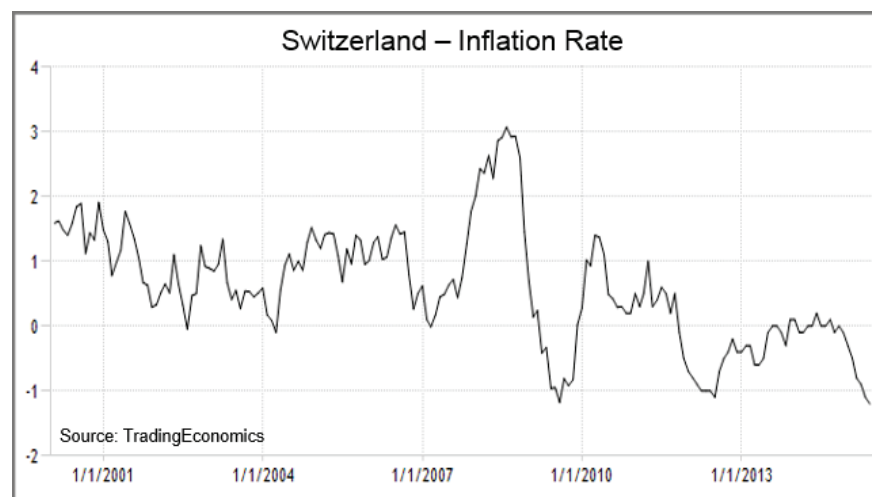
### **Švýcarská ekonomika očekávala další pokles**

Švýcarští političtí stratégové zatím oslavují pružnost, s níž se ekonomika vypořádala se šokem 15% poklesu hodnoty EURCHF. Existují ale důkazy, které potvrzují, že dlouhodobé a střednědobé důsledky zpomalují vstřebání systémem. SNB je přesvědčena, že se jedná jen o obtížnější období způsobené přeceněním. Z výsledků je ale zřejmé, že silný CHF proti euru představuje výraznou brzdu švýcarského oživení. Jsme přesvědčeni, že Švýcarsko by se mělo připravit na hlubší negativní dopad posilování franku. Červnový výhled švýcarského vládního statistického úřadu (SECO) očekává v roce 2015 další pokles ekonomiky o 0,8%, po 0,9% očekávaných v březnu. Růst HDP na rok 2016 byl upraven z 1,8% na 1,6%. SECO oznámil, že se očekává negativní dopad zahraničního obchodu na růst švýcarské ekonomiky po celý rok 2015. Ve světle pravidelného, i když nijak překotného růstu evropského hospodářství a pokračujícím růstu domácí poptávky ve Švýcarsku. Bohužel je to optimistický pohled na domácí poptávku, protože maloobchodní prodej se teprve vzpamatovává z prudkého poklesu a inflační tlaky zůstávají slabé. Nejsme si jisti, zda poptávka zůstane silná, protože spotřebitelé se stále dívají za hranice. Švýcarská ekonomika zůstává "zranitelná" vůči volatilitě finančních trhů a vzhledem k vyhocené situaci v Řecku očekáváme další příliv kapitálu do Švýcarska.

### **SNB nechává monetární politiku beze změny**

SNB podle očekávání drží cílové pásmo pro tříměsíční sazbu LIBOR mezi -1,25% na -0,25% a sazbu na viděnou na -0,75%. SNB má omezené množství nástrojů, které může využít, takže zřejmě vyčká na další potvrzení skutečnosti, že silný CHF ničí švýcarskou ekonomiku. Proto i kdyby výsledky mířila níž, SNB toho může podniknout jen velmi málo.

Nižší úrokové sazby by měly jen omezený dopad a forexové intervence by jen povzbudily trh k testování centrálních bank a vyústily by v další miliardy ztrát. Očekáváme, že EURCHF zamíří zpátky k supportu na 1,0235, protože Řecko klouže k nedodržení závazků.



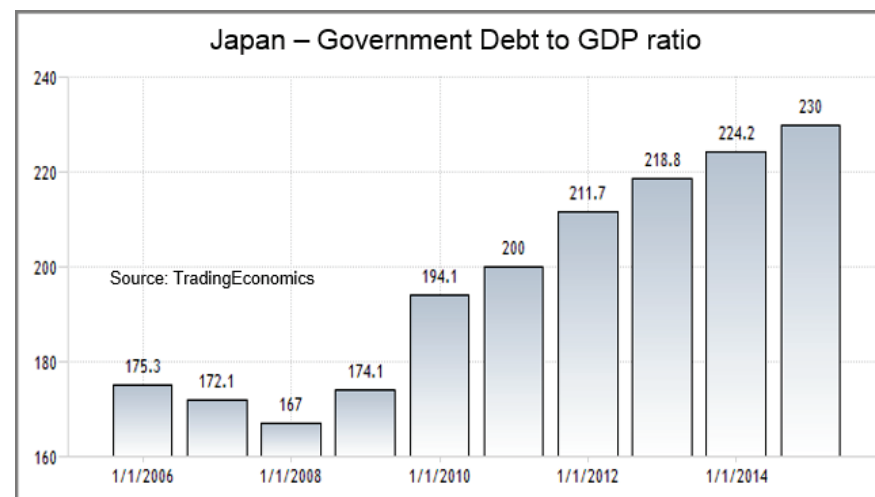
## **Ekonomika**

## **Japonská banka : příliš optimismu ohledně růstu**

Guvernér Japonské banky Kuroda minulý týden oznámil, že jen je velice slabý. Trhy si jeho kontroverzní vyjádření vyložily jako pokus o posílení jenu nebo alespoň o předpovědi jeho budoucích pohybů. Dolar po těchto komentářích spadl pod 123 jenů. Včera Kuroda sdělil, že jeho vyjádření nebylo záměrné, ani se nesnažil ovlivnit směnný kurz jenu. Přes tyto dodatečné komentáře zůstává jen silnější, než byl minulý týden před guvernerovým vyjádřením.

Myslíme si, že političtí stratégové nejsou s propadem jenu během posledních třinácti let spokojeni. USDJPN dosáhl tento měsíc třináctiletých maxim. Je zřejmé, že dopady kvantitativního a kvalitativního uvolňování jen oslabily, což postrčilo zisky vývozců a ceny akcií a ceny importu stouply výš. Momentálně je japonský růst výš, než se očekávalo. Růst HDP dosáhl minulý týden meziročně 3,9%, což je víc než odhadovaných 2,9%. Další monetární uvolňování bude pokračovat, dokud nebude dosaženo cílové hodnoty inflace 2%. Dubnová hlavní inflace je meziročně na 0,3%.

Na pátečním zasedání se BoJ rozhodla udržovat expanzivní monetární politiku. Centrální banka navýší rezervy rychlostí 80 bilionů jenů ročně. Po tomto rozhodnutí se japonské akcie rozšířily a očekáváme, že pokud bude centrální banka pokračovat v posilování rezerv, vzrostou ještě víc. To zřejmě ještě navýší už tak masivní poměr mezi dluhem a HDP, který je nejvyšší na světě, a podle NAB se očekává, že do roku 2020 stoupne na 252%. Tato čísla jsou vzdálená sdělení japonského premiéra Abeho, který tvrdí, že japonská ekonomika poroste následujících pět let meziročně o 3%. Tato hodnota je daleko vyšší, než jaké japonská ekonomika dosahovala posledních deset let.



## FX trhy

## RBA: prostor pro další snížení sazeb

### AUD stále nadhodnocený

Australská rezervní banka (RBA) uvolnila záznam svého zasedání z 2. června. Banka zopakovala, že australský dolar je stále nadhodnocený a proto stále existuje prostor pro jeho další oslabení. "Směnný kurz byl blízko nejnižší úrovně na začátku roku, ale členové zmínili, že současná úroveň směnného kurzu, zvláště na základě náklonnosti trhu, nadále nabízí méně pomoci, než by se normálně očekávalo při dosažení vyváženého růstu ekonomiky. Další pokles hodnoty se proto zdá pravděpodobný i nutný, zvláště vzhledem k výraznému poklesu cen komodit v posledních letech," píše se v záznamu.

Nicméně RBA neuniklo, že soukromé investice jsou velice nízké v některých mimotěžebních oborech, například ve výrobě, kde "je v posledních letech míra investic nižší než tempo poklesu hodnoty". Potvrzuje to náš názor, že i přes zlepšující se hodnoty HDP (0,9% v 1. čtvrtletí se sezónní úpravou) není hospodářství v dobrém stavu, protože do značné míry závisí na vývozu, zatímco domácí poptávka zůstává nízká a soukromá spotřeba se během prvních tří měsíců roku snížila o -1,2%. Banka dodala, že nižší AUD by určitě "příznivě ovlivnil některé sektory" do té míry, že zůstává po významnou dobu nižší.

### Čekání na USA

Celkově si myslíme, že další snížení sazeb nelze vyloučit. V současné chvíli ale věříme, že RBA se zdrží a dopřeje si čas na zhodnocení vývoje ekonomiky a finančních trhů s nadějí, že z USA budou i nadále přicházet dobré hospodářské výsledky, což zatím nelze považovat za zaručené. AUD/USD by se mohl posunout níž i bez intervence RBA.





## 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