

# TÝDENNÍ VÝHLED

13. - 19. července 2015

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

<b>S3</b>	<b>Ekonomika</b>	Pravděpodobnost zářijového zvýšení sazeb - Arnaud Masset
<b>S4</b>	<b>Ekonomika</b>	Řekové říkají ne - Yann Queleenn
<b>S5</b>	<b>Ekonomika</b>	Je tohle světlo na konci tunelu? - Arnaud Masset
<b>S6</b>	<b>Ekonomika</b>	Jak se řekne čínsky: Prodej v květnu a zmiz? - Yann Queleenn
<b>S7</b>	<b>FX trhy</b>	IMM nekomerční zobrazení pozic - Yann Queleenn
<b>S8</b>	<b>Disclaimer</b>	

**Ekonomika****Pravděpodobnost zářijového zvýšení sazeb****Mírné výsledky**

Zápis z jednání FOMC z 16. - 17. června nepodpořil americké býky, protože představitelé Fedu zůstali v souvislosti s výhledem největší světové ekonomiky opatrně optimističtí. Většina členů výboru oznámila, že ekonomika nezískala momentum, protože některým sektorům se stále nedaří vykázat zřetelné zlepšení. Výbor zvláště zdůraznil, že silný dolar a nízké ceny ropy zatěžují výrobu a důlní sektor. Členové také zmínili, že inflační tlak zůstává nadále utlumený, protože pracovní výnos mírně stoupl vzhledem k nízkým cenám energií. Přes tyto poklesy a velice opatrný tón zprávy strategové „vnímají ekonomické podmínky jako kontinuální přiblížení těm trvale konzistentním s příslibem normalizace přístupu k monetární politice“. Zpráva také ukázala, že někteří členové výboru poukázali na skutečnost, že krize v Řecku a zpomalení čínské ekonomiky negativně ovlivňují hospodářství v USA. Účastníci trhu by rádi získali další náhled, nakolik vývoj v těchto zemích ovlivní načasování zpřísnění úrokových sazeb. Původně byli strategové Fedu víc soustředěni na místní vývoj, zajímaly je především další potvrzení, že americká ekonomika je natolik silná, aby zvládla zvýšení sazeb. Zdá se ale, že i oni se teď dívají za hranice, aby načasování upravili.

**Zvýšení sazeb v září?**

Je zřejmé, že účastníci trhu budou nyní sledovat také výsledky globální ekonomiky, nesoustředí se pouze na americké ekonomické indikátory. Proto budou bedlivě monitorovat poznámky a pohled členů Fedu na globální ekonomiku, aby se rozhodli, jestli zářijové zvýšení sazeb zůstává ve hře nebo ne. Z našeho pohledu je zvýšení

sazeb v roce 2015 poněkud příliš ambiciózní, protože globální ekonomické prostředí (hospodářské zpomalení Číny, řecká krize, uvolňující přístup většiny centrálních bank a nízké ceny komodit) spolu s nedostatkem dynamiky americké ekonomiky zabránil Fedu nastolit zpřísnující monetární politiku, i kdyby to mělo probíhat v postupných krocích, před začátkem roku 2016.

## Ekonomika

## Řekové říkají ne

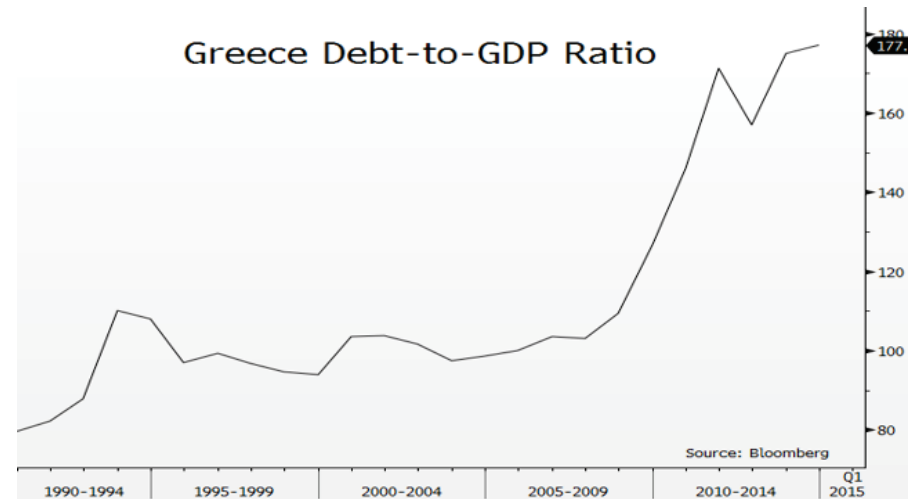
Minulou neděli Řekové rozhodovali v referendu a 61,3% se rozhodlo pro „ne“ proti nejnovějším podmínkám věřitelů pro další půjčky. To představuje hlavní vítězství Alexise Tsiprase a jeho vlády.

Nyní uvažujeme nad tím, jaký bude mít tento výsledek referenda dopad. Řecký ministr financí Janis Varoufakis minulé pondělí oznámil, že dohody s věřiteli je stále možné dosáhnout. Nicméně rezignoval a na svém blogu sdělil, že většina představitelů euroskupiny není zcela ochotná s ním nadále jednat. Novým řeckým ministrem financí je Euclid Tsakalotos.

Ačkoli Tsipras oznámil, že Řecko chce zůstat v eurozóně a jednání budou pokračovat, obáváme se, že dohody nebude dosaženo. Řecko míří k východu z EU. Připomeňme si, že v roce 2012 byl jejich celkový dluh již restrukturalizován. O tři roky později je poměr řeckého dluhu k HDP vyšší než kdykoli předtím. Myslíme si, že Řecko své závazky plnit nebude.

Prozatím zůstávají řecké banky zavřené a limit pro výběr 60 euro na osobu denně se zřejmě sníží. Řecké banky zůstávají v nejistotě a řecká centrální banka proto požaduje zvýšení záchranného financování. Řečtí věřitelé se ocitají pod vyšším tlakem, proto budou zřejmě ochotnější k opatřením, která dluhu výrazně uleví. Dokonce i USA a MMF volají po úlevách řeckému dluhu. Další splátka ECB má proběhnout 20. července. Do té doby budou jednání probíhat v napětí. EUR/USD se nyní obchoduje kolem 1,10 a mělo by zůstat pod touto úrovní. Měna přesto může stoupnout, pokud Řekové oznámí, že dohody bylo dosaženo. Evropské akcie budou zřejmě řeckou nejistotou trpět.

### Greece Debt-to-GDP Ratio



## Ekonomika

## Je tohle světlo na konci tunelu?

BCP uvolnila minulý týden týdenní výhled. Zpráva ukazuje, že ačkoli analytici znovu zvedli očekávání inflace pro konec roku 2015 z 9% předešlý týden na 9,04%, zároveň snížili poprvé za sedm týdnů odhad na rok 2016 blíž k cílovým 4,5% - z 5,5% předešlý týden na 5,45%. Je to malý krůček, ale může se jednat o začátek zvrácení trendu, protože to naznačuje, že snaha centrální banky obnovit důvěryhodnost se konečně vyplácí, ačkoli se banka stále potýká s tím, jak krátkodobě ukotvit očekávání nižší inflace. Poslední zpráva o inflaci naznačuje, že inflační tlak zůstává v Brazílii silný, IPCA (CPI) stoupl z květnových 8,47% v červnu na 8,89%.

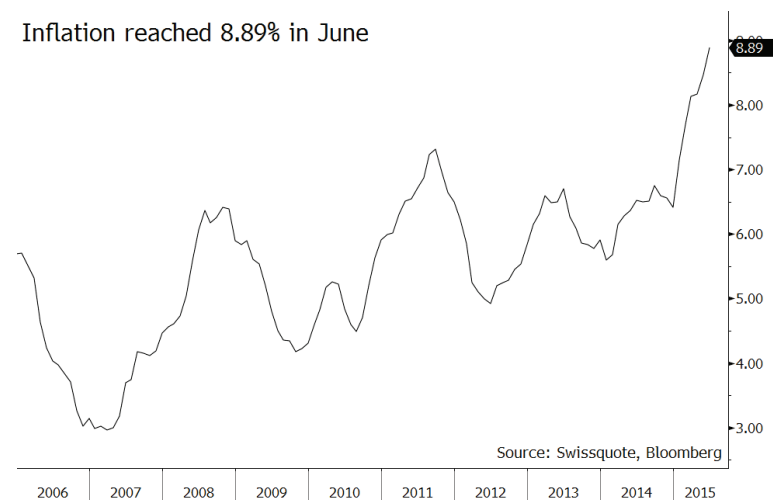
Celkově ale budoucnost nevypadá pro brazilskou ekonomiku podle výhledu mediánu nijak růžově. Zpráva ukazuje, že před měsícem ekonomové snížili odhady na HDP 2015 z -1,30% na -1,50%, zatímco očekávají, že průmyslová výroba se během stejného roku sníží o 4,72%. Myslíme si, že brazilská ekonomika bude strádat víc, než se očekávalo, protože BCB bude i nadále potřebovat potvrdit obnovenou důvěryhodnost a přitom bojovat proti vysoké inflaci. K tomu současný pád cen železné rudy přidal další tlak na real, USD/BRL posílil o víc než 4%, protože čínské akcie utrpěly divoký výprodej.

Dlouhodobě vnímáme real konstruktivně. Očekáváme ovšem, že brazilská měna zůstane krátkodobě i střednědobě pod tlakem, protože úprava fiskálního procesu není ještě zdaleka dokončena. Současný prudký pokles BRL zřejmě zvrátí momentum a USD/BRL poklesne po přehnané reakci vzhledem k panickému výprodeji na čínských akciových trzích.

USD/BRL remains in a bullish channel



Inflation reached 8.89% in June



**Ekonomika**
**Jak se řekne čínsky: Prodej v květnu a zmiz?**

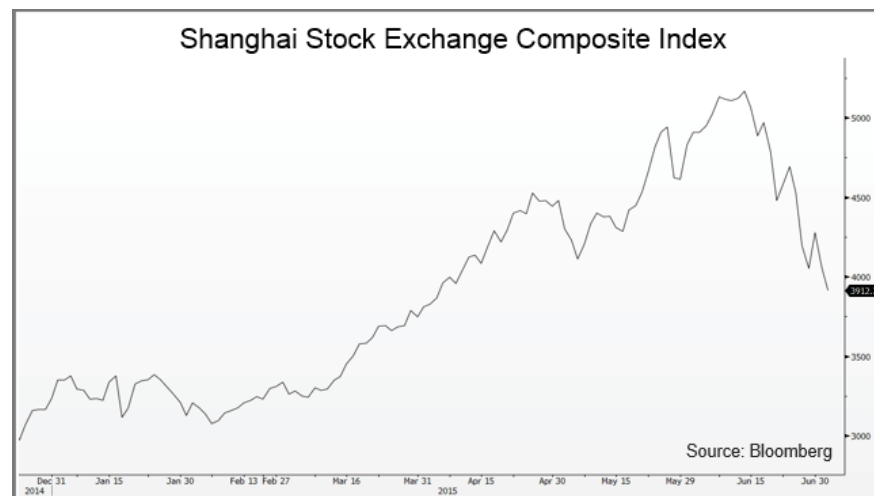
Čína zažívá momentálně velice obtížné období. Index Šanghaj kompozit spadl od poloviny června, kdy dosáhl sedmiletých maxim v podobě 5166 bodů o více než 25%. Čínské akcie stouply z nejnižší úrovně v roce 2014 o 162%. Minulý čtvrtek čínský trh otevřel s více než 2% poklesem, 400 akciových titulů okamžitě spadlo o 10%. Navíc kolem 1400 akciových titulů bylo vyřazeno z obchodování.

Čínské akciové trhy nyní hrají významnou roli i v čínské společnosti, protože stále víc lidí se rozhodlo své úspory investovat. Je ale dobré připomenout, že čínské akciové trhy představují méně než 15% aktiv domácností.

Čínská lidová banka ve snaze zastavit pokles začala okamžitě intervenovat uvolněním peněz pro podporu akciových trhů. Zdá se, že čínská centrální banka mění pravidla a zakazuje velkým investorům, vlastnícím víc než 5% podílu, jejich akcie během příštích šesti měsíců prodat.

Přestože Čína i PBoC se stále snaží udržet kontrolu nad trhy, ceny akcií míří jasně dolů. Během minulého měsíce se uvolnila pravidla pro obchodování s marží i akciové transakce. Snížení IPO jako podpora akcií mělo ovšem pouze lehce léčivý efekt, nemoc stále trvá.

Největším problémem je nyní zachovat si při investování v Číně důvěru, protože pravidla se mohou rychle měnit. Čína nyní platí za skutečnost, že do akciových trhů přitekla značná likvidita a mnoho akcií je výrazně nadhodnocených. Čínský úvěrový dluh činí kolem 1 trilionu dolarů. Ekonomika země je očividně v ohrožení, protože to může být začátek prasknutí úvěrové bubliny.



## FX trhy

## IMM nekomerční zobrazení pozic

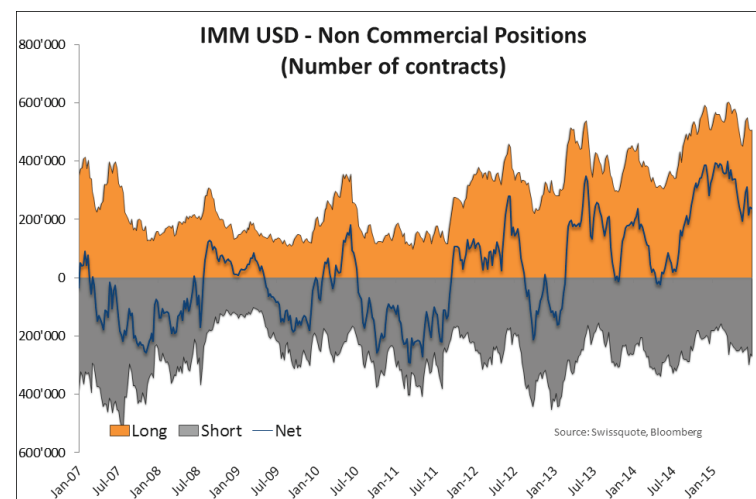
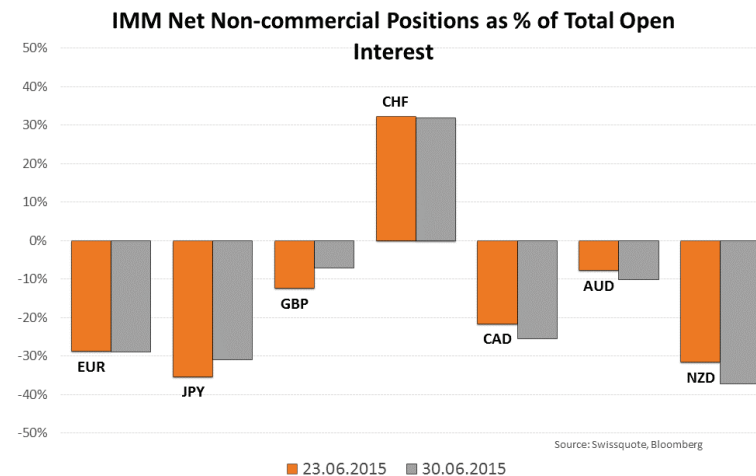
**Nekomerční zobrazení Mezinárodního měnového trhu (IMM) je použité na vizualizaci toku peněz od jedné měny ke druhé. Obvykle je vnímáno jako opačný indikátor, pokud pozice dosáhnou krajní meze.**

Data IMM zachycují pozice investorů v týdnu končícím 30. červnem 2015.

Dlouhé pozice USD během několika posledních měsíců poklesly, jak sláblo očekávání zářijového zvýšení úrokových sazeb. Nejisté se nyní zdá i zvýšení sazeb v prosinci. Proto dlouhé pozice klesají.

Většina měn zaznamenala pokles celkových krátkých pozic. Stabilní zůstává švýcarský frank.

Celkové krátké pozice EUR a JPY již stouply. Proto očekáváme v příštích několika týdnech omezený sestupný potenciál.



## 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.