

# TÝDENNÍ VÝHLED

24. - 30. srpna 2015

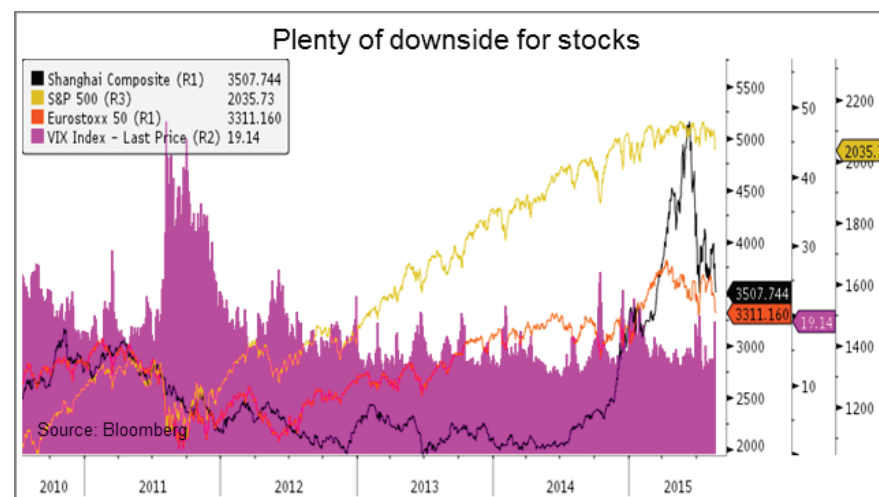
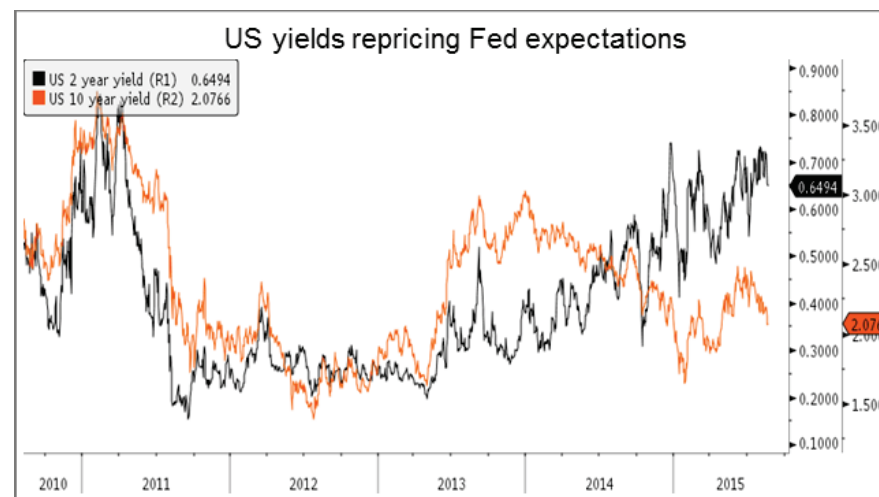
**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

<b>S3</b>	<b>Ekonomika</b>	Tlak na akcie roste - Peter Rosenstreich
<b>S4</b>	<b>Ekonomika</b>	Mexiko na cestě Fedu- Yann Quelenn
<b>S5</b>	<b>Ekonomika</b>	Inflační tlaky zůstávají potlačené - Arnaud Masset
<b>S6</b>	<b>Ekonomika</b>	Tsipras rezignoval a akciové trhy prudce padají - Yann Quelenn
<b>S7</b>	<b>FX trhy</b>	Komoditní měny pod tlakem - Arnaud Masset
<b>S8</b>	<b>Disclaimer</b>	

### Ekonomika

### Tlak na akcie roste

Sentiment globálního rizika zůstává pod významným prodejním tlakem. Většina hlavních akciových indexů se obchoduje kolem 200denního klouzavého průměru, ale VIX vyletěl na 19,4. Posledních pět let býčího růstu závisí na třech klíčových faktorech (nikoli pouze na globálně uvolněné monetární politice). Jde o monetární politiku USA, hospodářský růst Číny a politickou stabilitu EU. Pokud jsou všechny tři pozitivní (hojně stimuly v USA, solidní růst v Číně a relativní harmonie mezi EU a Řeckem), chuť na riziko globálně roste. Pokud ale tyto tři věci nejsou v souladu, investoři jsou k riziku zdrženliví. Každý z rysů ovlivňuje segmenty různě, celkově soulad vytváří známý vzor růstu a poklesu rizika. Nyní se nacházíme v situaci, kdy jsou všechny tři faktory negativní. Ekonomické údaje z USA a sdělení Fedu (zápis i komentáře) zatím podporovaly zvýšení sazeb v roce 2015. Snížení čínského růstu, včetně prudkého pádu indexu výrobního PMI na 41,7, naznačuje, že čínská ekonomika zpomaluje rychleji, než se předpokládalo. Poslední hřebík přišel se zprávou, že řecký premiér Tsipras rezignoval, což obnovilo politickou nejistotu v Evropě. Zajímavé je, že k tomu došlo těsně poté, co Řecko splatilo 3,2 miliard euro ECB a národním bankám států eurozóny, takže Athény uspokojily závazky věřitelů na 11 měsíců. Zmírněný tlak poskytne nové vládě (ať už vzejde z předčasných voleb nebo půjde o sestavení nové vlády opozicí) dostatečný prostor na vyjednávání s věřiteli. Může se tedy stát, že vezmou investory na další typickou řeckou jízdu na horské dráze. Po znepokojivých šesti letech býčí jízdy je pokles akcií znepokojivě vzdálený. Myslíme si, že bude nutný zvrat ve vnímání trhu alespoň jednoho z faktorů, aby ustaly současné prodejní tlaky a přesvědčil investory k dalšímu vyhledávání rizika.



## Ekonomika

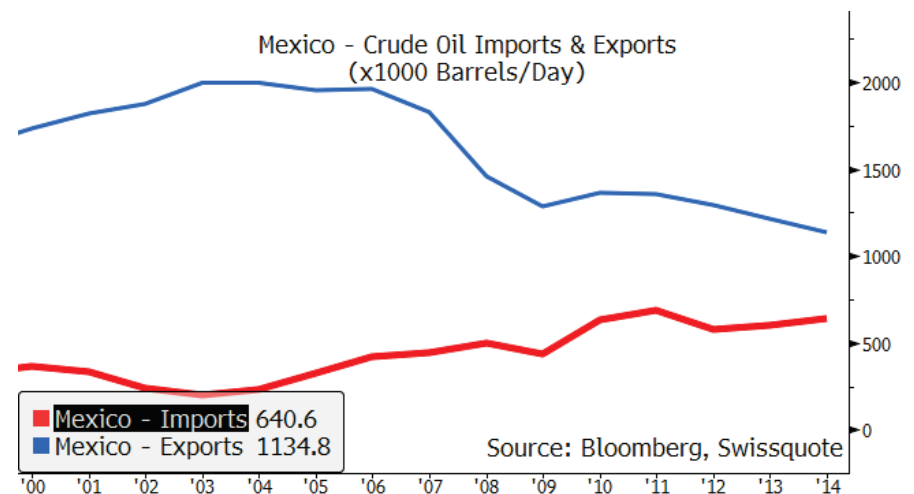
## Mexiko na cestě Fedu

Mexické HDP ve druhém čtvrtletí bylo zveřejněno minulý týden, ale objevilo se dnes. Očekává se, že se meziročně dostane na 2,2%, což je proti minulému čtvrtletí, kdy byla hodnota upravena na 2,5%, mírný pokles. Mexické peso je nyní proti dolaru na nejnižší úrovni v historii. Obchoduje se teď za 16,50 a myslíme si, že USDMXN bude pokračovat vzhůru.

Hlavním problémem je skutečnost, že Mexiko se snaží najít investory na využití svých značných ropných rezerv. Během posledních dvaceti let tato země nedokázala investovat do vlastní infrastruktury. Proto byla nucena otevřít své ropné podnikání soukromým a zahraničním investorům. Na zemi bohužel doléhá nejistota ohledně cen této komodity. Ropa WTI je připravena dosáhnout 40 dolarů za barel. Zatímco poptávka po ropě zůstává vysoká, vývoz poklesl a Mexiko tak musí dovážet víc surové ropy z USA, aby, to je ironické, zajistilo potřeby produkce ropy a elektřiny. Situace na trhu nyní nutí Mexiko liberalizovat trhy s energiemi, zvláště žádané jsou investice do infrastruktury.

Peso proti dolaru už čtyři roky padá. Banxico se snaží měnu stabilizovat. Například minulý týden prodala 233 milionů dolarů, aby zabránila měně v ještě větším propadu, ale zdá se, že sestupné momentum pesa je nyní příliš silné. Je také dobré dodat, že nynější silná poptávka po dolaru mexickou měnu utlumuje, stejně jako se stále navyšuje očekávání zvýšení úrokových sazeb v USA. My ale zůstáváme k zářijovému zvýšení skeptičtí. Pokud k němu nedojde, bude to pro peso představovat úlevu. Ta by ale byla pouze dočasná, protože naroste očekávání prosincového zvýšení. Mexiko se nepotýká nejen s vlastní ekonomikou, ale také s vysokým očekáváním trhů od hlavní světové ekonomiky.

Banxico bude o sazbě na viděnou rozhodovat 21. září, pár dnů po rozhodování FOMC o sazbách 17. září. Myslíme si, že Mexická centrální banka se zachová podle toho, pro co se rozhodne Fed. Mexiko ale potřebuje zabránit dalšímu poklesu své měny, protože mexická ekonomika je skutečně na hraně, což je nyní pro zemi hlavním problémem. Ohledně USDMXN zůstáváme výrazně býčí a myslíme si, že během několika týdnů by měl dosáhnout 17,00.



## Ekonomika

## Inflační tlaky zůstávají potlačené

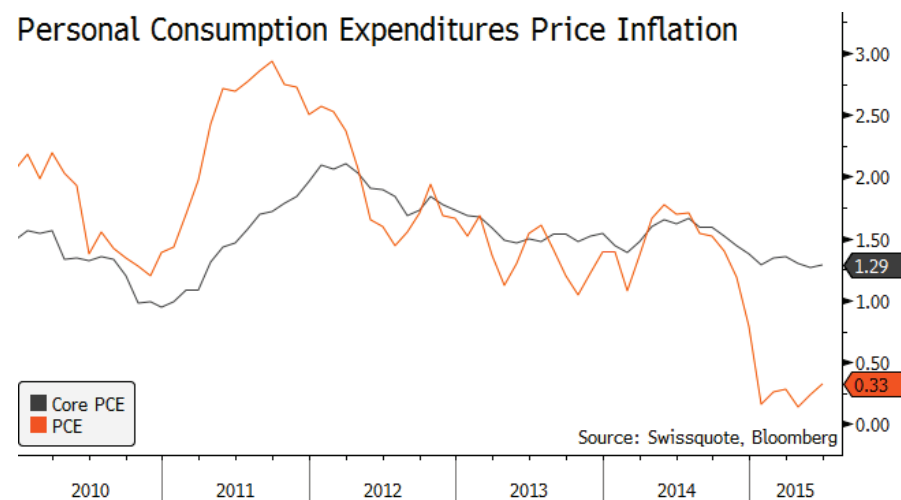
Ačkoli poslední oficiální zpráva FOMC vyznívá mírněji, než očekával trh, nemůžeme zářijové zvýšení úrokových sazeb vyloučit... A určitě ani prosincové. Podle našeho názoru se ale pravděpodobnost nyní nachyluje spíše k prosinci než k září. Pojdme se rychle podívat na názory Fedu na inflaci a pracovní trh.

Začneme dobrými zprávami. Členové Fedu "se shodli, že situace pracovního trhu se dál zlepšila", protože míra nezaměstnanosti dosáhla v červnu 5,3%. Někteří členové mají ale stále obavy z počtu pracujících, kteří si práci aktivně nehledají a z poklesu míry ekonomické aktivity. Nárůst zvýšení mezd zůstal nízký. Účastníci jsou přesvědčeni, že schodek pracovního trhu se bude nadále snižovat, ale skutečnou hrozbou pro zářijové zvýšení sazeb je výhled inflace.

Pro členy Fedu je inflace hlavní obavou a výhled bohužel nevypadá optimisticky. V oficiální zprávě se říká, že: "Někteří účastníci vyjádřili názor, že nové informace nepředstavují základ pro předpoklad, že inflace se střednědobě navrátí zpátky ke 2%." Ale: "Jiní účastníci ovšem zdůraznili, že ekonomika dosáhla v několika posledních letech výrazného pokroku a vnímají hospodářské podmínky jako začátek zvýšení cílového pásma pro federální sazby, nebo jsou přesvědčeni, že jich bude brzy dosaženo." To znamená, že výhled inflace je dostatečně silný. Jak vidíte, členové Fedu nejsou jednotní a výhled inflace nevnímají stejně. Při pohledu na poslední čísla je červencová hlavní inflace pod očekáváním - meziměsíčně na 0,1% oproti dohodnutým 0,2% a předešlé hodnotě (ustálené meziletočně na 1,8%). Oblíbená míra Fedu deflátor PCE vykazoval meziletočně 0,3%, zatímco stěžejní indikátory předvedly v červenci meziletočně 1,3%, stejně jako v květnu. Myslíme si, že slabý výhled inflace Fedu zabrání

v zářijovém zvýšení sazeb a dáváme přednost prosincovému termínu zvýšení. Jak oznámili členové Fedu: "Většina soudí, že podmínek pro zpřísnění nebylo ještě dosaženo, ale uvědomují si, že podmínky se k té hranici blíží."

Výdaje na osobní spotřebu by měly být zveřejněny v pátek a očekává se meziletočně stabilních 0,3% pro hlavní a 1,3% pro základní míru. Vyšší výsledky by posunuly pravděpodobnost k září a odstartovaly by další zlepšení dolaru.



**Ekonomika**
**Tsipras rezignoval a akciové trhy prudce padají**

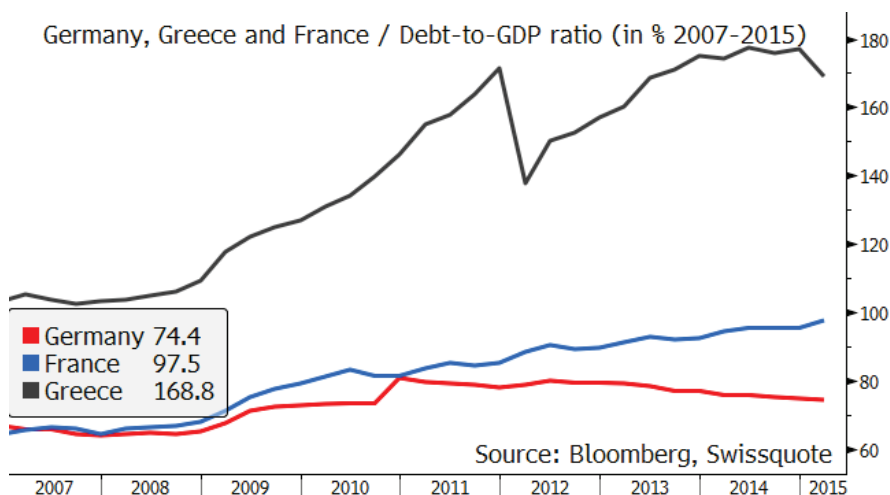
Po devítiměsíčním působení, během něhož dosáhl dohody na pomoc ve výši 86 miliard euro, podal minulý týden řecký ministerský předseda Tsipras demisi. Potom vyzval k novým volbám. Už dříve se spekulovalo o tom, že by se mohly konat kolem 20. září.

Tsipras s věřiteli jednal velmi důrazně, ale přes nadějně vyhlídky a referendum, v němž se prosadilo "Ne", se rozhodl věřitelům vyhovět. Navíc přistoupil na přísnější podmínky, než o jakých bylo rozhodnuto před referendem. Ironií je, že Řekové sice hlasovali "Ne", ale myslí si, že v budoucnu je jejich šancí jedině eurozóna. Podle této logiky by masivní úsporná opatření měla znamenat i velkou příležitost.

Střednědobě si myslíme, že případ Řecka představuje jen začátek přísnějších úsporných opatření v Evropě. Většině států, které se staly členem klubu Evropská unie, výrazně stoupl poměr dluhu a HDP. Bez možnosti znehodnocení vlastní měny jim zbývá jedině - šetření a úsporná opatření. Myslíme si, že členové řeckého parlamentu nemají důvod se ze získané pomoci radovat. Kompromisy stranou - Řecko nyní privatizuje společnosti, které se prodávají. Například právě prodává letiště... Německu.

Globální akciové trhy prudce zareagovaly na Tsiprasovu rezignaci, většina trhů končila záporně. K takzvaným úsporným opatřením se stavíme skepticky, protože většina evropských států nebude schopná své dluhy splatit. Situace v USA je navíc nejasná, protože smíšené výsledky zřejmě nepodporují zářijové zvýšení sazeb. A v neposlední řadě čínské akciové trhy klesají. Nejpodstatnějším faktorem je, nakolik jsou centrální banky schopné účinně své hospodářství regulovat.

Rezistence EURUSD na 1,1278 byla po řecké dohodě o pomoci prolomena. Nyní bude podstatným faktorem oznámení Janet Yellenové nebo jiných členů Fedu. Do jisté míry soudíme, že je pravděpodobné oznámení, že v září ke zvýšení úrokových sazeb nedojde. Prudký růst eura ještě neskončil.



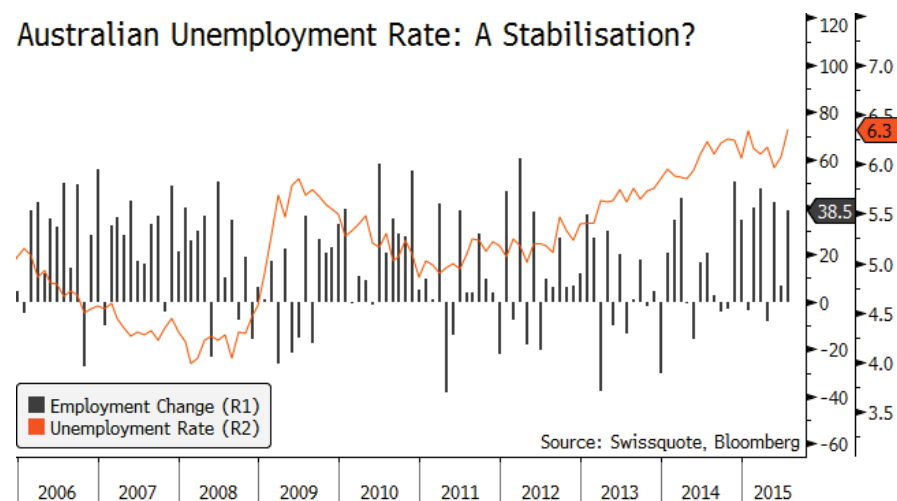
## FX trhy

## Komoditní měny pod tlakem

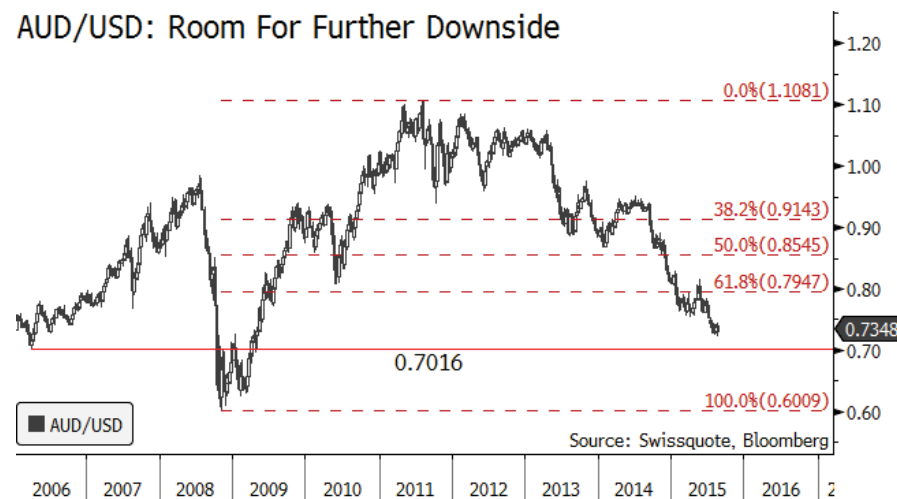
Oficiální zpráva ze srpnového zasedání RBA se zhruba shodovala s očekáváním trhu. Ačkoli zpráva nenaznačila jasné směr, myslíme si, že její tón nebyl tak mírný, jak se očekávalo, a banka se zdá spokojená se současným nastavením monetární politiky. Ohledně domácí ekonomické situace členové RBA zdůraznili, že: "podmínky pracovního trhu jsou mírně lepší, než se očekávalo", což je v rozporu s předešlým očekáváním dalšího zvyšování míry nezaměstnanosti. Členové RBA se optimisticky zmínili, že: "domácí ekonomická aktivita je v posledních měsících obecně pozitivnější," protože spotřeba i celkový vývoz těží ze slabšího australského dolaru. Proto si myslíme, že RBA bude zatím držet status quo, protože AUD/USD se díky posílení dolaru vzhledem k očekávání obchoduje na nízké úrovni.

Zpráva také naznačuje jistou míru jistoty centrální banky, že sestupné riziko výhledu čínského růstu se snížilo. Jenomže PBoC zatím svoji měnu nedevalvovala a podle posledního vývoje - například současného výprodeje na akciových trzích a obav z globálního růstu a rizikového globálního uspořádání - je možná výhled Číny pochmurnější, než se očekává. Australský vývoz nejspíš pocítí důsledky slabšího juanu a neutěšeného výhledu v Austrálii. U AUD/USD zůstáváme v sestupném směru, i když si pár může na chvíli vydechnout. V sestupném směru se hranice na 0,7016 bude chovat jako silný support, ve vzestupném směru pár narazí na rezistenci kolem 0,7947 (Fib 61,8% ze vzestupu 2008 až 2011).

### Australian Unemployment Rate: A Stabilisation?



### AUD/USD: Room For Further Downside



## 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.