

# TÝDENNÍ VÝHLED

14 - 20. září 2015

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

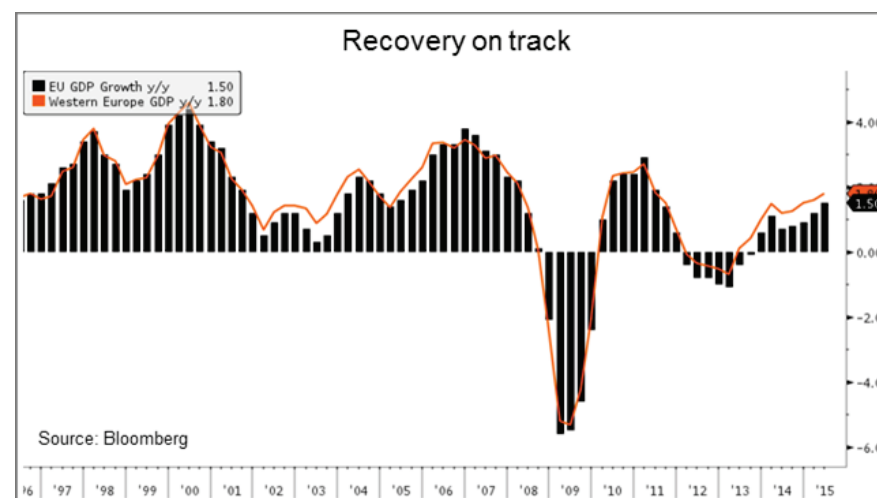
<b>S3</b>	<b>Ekonomika</b>	Mírný růst, ale stahující se černá mračna - Peter Rosenstreich
<b>S4</b>	<b>Ekonomika</b>	Brazílie výrazně poklesla - Arnaud Masset
<b>S5</b>	<b>Ekonomika</b>	Šinzó Abe je odhodlaný snížit daň právnických osob - Yann Quelenn
<b>S6</b>	<b>Ekonomika</b>	RBNZ snížila OCR a naznačuje další uvolňování - Arnaud Masset
<b>S7</b>	<b>Ekonomika</b>	Konečně je to tady: zářijové zasedání FOMC - Peter Rosenstreich
<b>S8</b>	<b>Ekonomika</b>	Bank Of England se chová umírněně - Yann Quelenn
<b>S9</b>	<b>Disclaimer</b>	

## Ekonomika

## Mírný růst, ale stahující se černá mračna

ECB nedávno varovala že „oživení v oblasti eura bude zřejmě pokračovat, ačkoli poněkud pomalejším tempem, než se očekávalo, a to se odrazí ve snížení výhledu růstu.“ Takže konečný odhad HDP EU se ve druhém čtvrtletí zvýšil z 0,3% meziměsíčně na 0,4%, což je oproti prvnímu čtvrtletí přijatelný pokles a dalo se to očekávat. Slabší výsledky je možné vnímat pozitivně, protože vzhledem k horším výsledkům některých okrajových států by růst mohl být nižší. Přesto celkově existují náznaky, že oživení se zpomaluje, protože složený indikátor PMI se zvýšil na 54,3. Takové zvýšení naznačuje, že výhled růstu HDP v roce 2015 a 2016 (1,4% a 1,6%) by bylo možné zvýšit.

Podpůrná data jsou povzbudivá. Slušné tempo růstu, zlepšující se pracovní trh a nižší ceny ropy by měly umožnit další růst spotřebitelských výdajů. Navíc vládní výdaje vzhledem k rozvinuté humanitární krizi by také měly poskytnout povzbuzení poptávce a vyrovnat tak současný pokles vládních výdajů. Vzhledem k politické nejistotě ohledně Řecka (volby se budou konat 20. září), investice zůstávají zdrojem nejistoty. Značné zvýšení růstu bylo patrné z celkového obchodu, tahounem byl silný vývoz, který zřetelně čerpal z poklesu eura. Současně poklesl import. Aby v Evropě nadále docházelo k oživení, je potřeba, aby euro nadále zůstalo slabé. EUR se nedaří dosahovat potřebné inflace a nadále zůstávají propady v produkci, což naznačuje deflační tlaky, s nimiž se ECB bude muset vypořádat. ECB se zavázala prodloužit program nákupu dluhopisů, který podporuje prodej eura. Nicméně monetární uvolňování má zpomalující dopad na pokles měny, zvláště v rovině verbální komunikace spíše než skutečných nákupů. Nakonec vzhledem ke zpomalení v Číně a přelití do vývozu EU (1,3% HDP EU, ale 2,4% HDP Německa) jsou tu pro výhled evropského růstu stále ještě rizika poklesu.



## Ekonomika

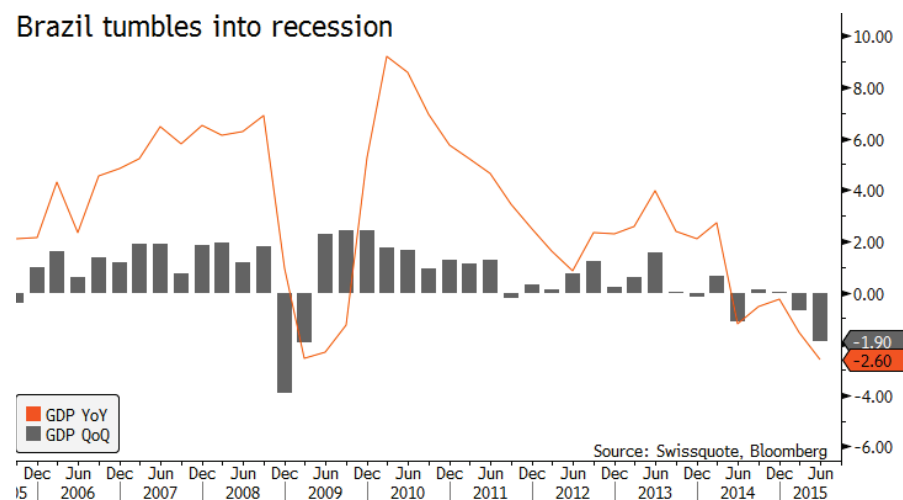
## Brazílie výrazně poklesla

Pouze šest týdnů po snížení výhledu investiční úrovně Brazílie do záporné úrovně snížil Standard&Poor brazilské úvěrové ohodnocení z BBB- na BB+, protože vláda stále upravuje své fiskální cíle. Očekávali jsme pokles brazilského státního dluhu, ale načasování nás překvapilo. Agentura Moody snížila 11. srpna Brazílii rating o jeden stupeň z Baa2 na Baa3, zatímco S&P mu přiřadil negativní výhled už 28. července. Nicméně jsme přesvědčeni, že za agresivním poklesem stojí solidní a logické důvody. Během posledních několika týdnů se politická a hospodářská situace komplikuje rychleji, než se očekávalo. Vládní koalice Dilmy Roussefové se rozpadá, zatímco kongres se nepopíratelně vyhýbá snížení výdajů a podkopává tak opatření navržená Joachimem Levym.

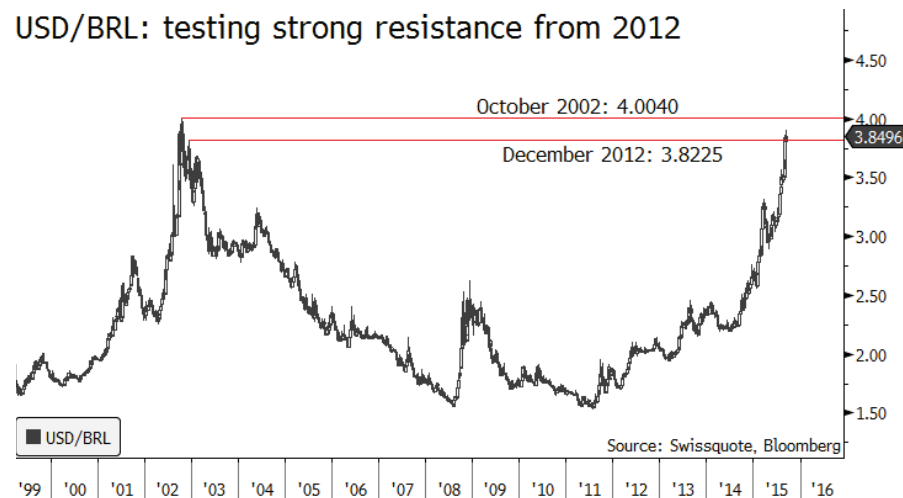
Pozitivnější je, že pokles může působit jako elektrošok pro brazilské politiky. K podnícení růstu brazilského hospodářství jsou potřeba významné reformy a politici nemohou zavírat oči do nekonečna, protože pro řešení rozpočtu jsou potřeba konkrétní činy. Takže nyní je možná vhodná doba zvažovat návrhy Joachima Levyho, dokud není příliš pozdě.

Při komplexnějším pohledu si myslíme, že existují reálné obavy v souvislosti s širokým prostorem rozvojových trhů. Tento agresivní pokles jen zdůrazní oslabení brazilské ekonomiky a přiměje investory znovu zvážit riziko v dalších rozvojových státech. Očekávaný výprodej v Brazílii se určitě přelije i do ostatních zemí Latinské Ameriky. Nicméně tato situace se týká brazilského propadu jen okrajově, spíše zvýrazňuje širší makroekonomická témata jako jsou nízké ceny komodit, hrozba zpomalení růstu Čínou vedené globální ekonomiky a destabilizační dopad silného amerického dolaru v rozvojových státech. Dění v Brazílii plus tato makroekonomická témata podtrhnou narůstající obavy trhů z dalšího kolapsu na rozvojových trzích.

### Brazil tumbles into recession



### USD/BRL: testing strong resistance from 2012



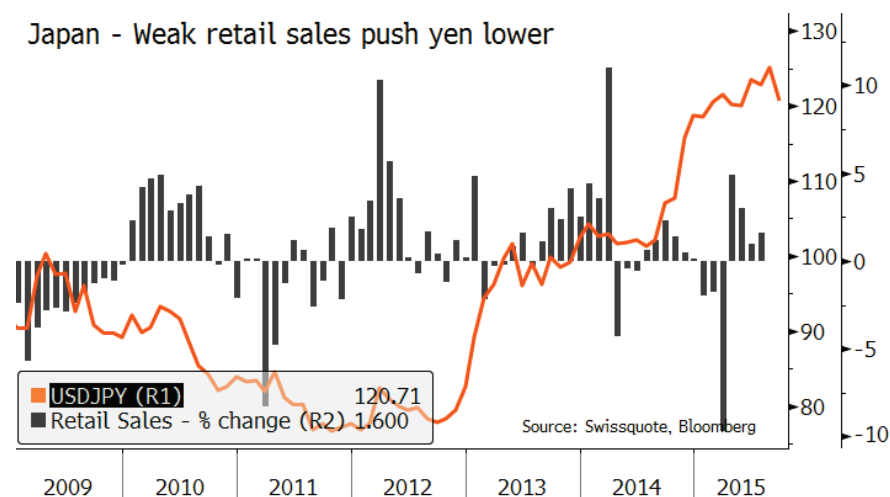
**Ekonomika**
**Šinzó Abe je odhodlavý snížit daň právnických osob**

Na akci konané minulý týden v Tokiu japonský ministerský předseda Šinzó Abe oznámil, že spotřební daň právnických osob, která je kolem 35%, se příští rok minimálně o 3,3% sníží. Abe prohlásil, že si přeje jít i dál, pokud to bude možné. Je zřejmé, že abenomika neplní očekávání. Výdaje spotřebitelů jsou velice nízké a země se potýká s deflací už dvacet let. Myslíme si, že Abe se nyní snaží najít další cesty, jak podpořit japonskou ekonomiku, protože abenomika nepřináší odpovídající výsledky. Minulé úterý při zveřejnění HDP za druhé čtvrtletí dosáhly hodnoty mezičtvrtletně -0,3%, což je od posledního zveřejnění zlepšení o 0,1%. Navíc na celoroční období přepočítaný deflátor HDP se snížil z předešlých 1,6% na 1,5%. Ceny sice stále rostou, ale zdá se, že pomalejším tempem.

Myslíme si, že síla japonské ekonomiky vzbuzuje vážné obavy. Přes všechna opatření prováděná v rámci abenomiky - především jde o příliv peněz - nedochází ke zvýšení inflace. Inflační cíl japonské banky 2% je stále velice vzdálený, zatímco CPI se zoufale snaží udržet meziročně nad 0%. Guvernér BoJ Kuroda ale zůstává přesvědčený, že představitelé centrální banky dali jasně najevo názor, že tempo nákupu aktiv se nebude zvyšovat. V rozboru jednoho z ekonomů se ovšem objevuje názor, že monetární stimuly japonské banky se v říjnu znovu rozšíří.

Ohledně USDJPY zůstáváme býčí. Během posledních několika týdnů jen na trzích po posledním zvýšení sazeb posílil. Nicméně Šinzó Abemu už příliš střeliva nezbyvá. Není zřejmá cesta vedoucí k oživení. Slušným cílem se zdá být hodnota 122.

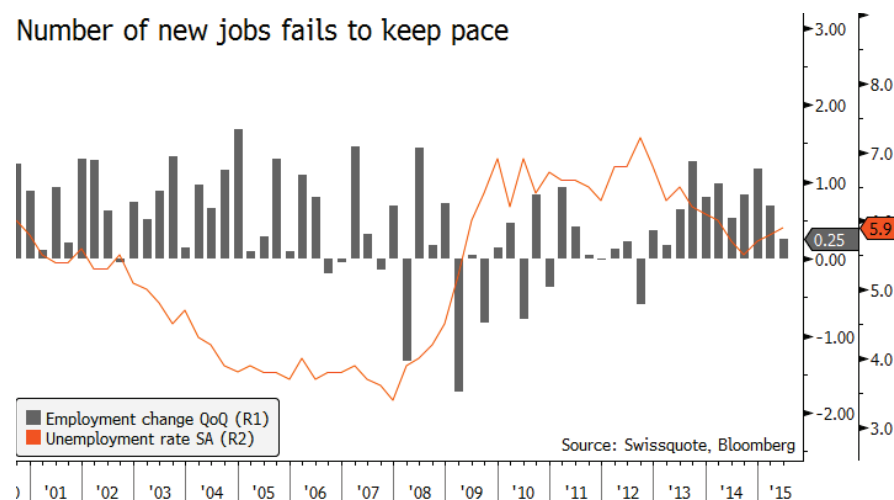
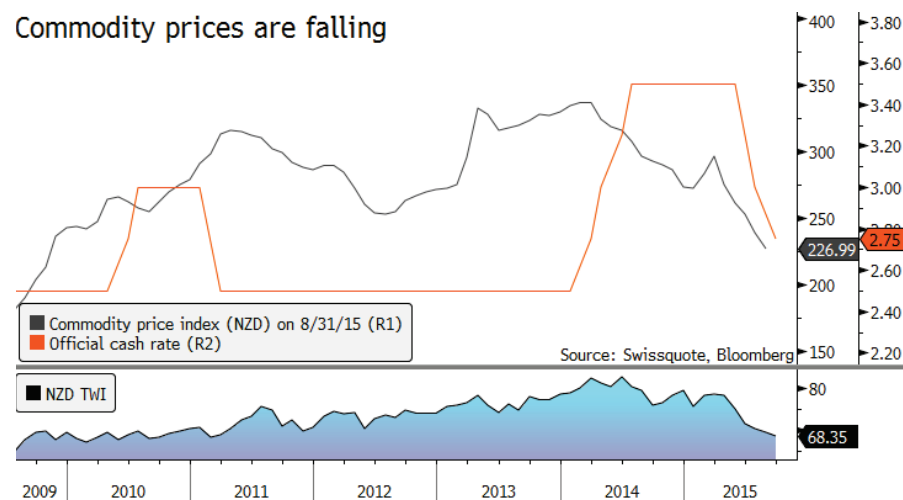
Japan - Weak retail sales push yen lower



**Ekonomika**
**RBNZ snížila OCR a naznačuje další uvolňování**

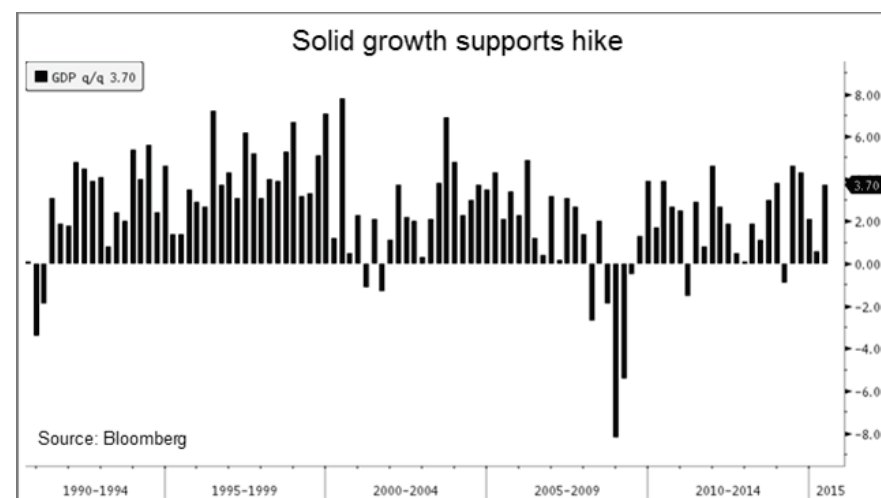
Novozélandská rezervní banka podle očekávání uvolnila svou monetární politiku od začátku roku už potřetí v řadě. RBNZ snížila OCR (oficiální kurz) o 25 bps na 2,75% a nechala dveře do široka otevřené pro další uvolňování. V zářijovém vyhlášení ohledně monetární politiky centrální banka zrevidovala výhled poklesu ze 3% v červnu na 2% s tím, že „ekonomika vstřebává prudký pokles vývozních cen a následný pád směnných kurzů“. Pozitivnější je zmínka Graema Wheevera, že růst podpořila „mohutná turistika, silná celková imigrace a značná stavební aktivita a Auckland a dalších oblastech“. Proto se pravděpodobně nejedná o poslední snížení sazeb v roce 2015, protože ekonomika jistě pocítí snížení globální poptávky a především dopad problémů Číny. Hlavní inflace je stále daleko od cílových 2%. Důvodem je skutečnost, že pokles novozélandského dolaru vyvážil propad cen komodit. Jsme přesvědčeni, že RBNZ dožene OCR ještě níž než na 2,75% ve snaze ještě víc NZD oslabit, zvláště když dopady snížení sazeb na trhu s bydlením zmírní úprava pravidla ohledně poměru úvěru a hodnoty (LVR) a minimální hranice zálohy pro investory v Aucklandu.

Novozélandský dolar se díky tomu propadl proti americkému dolaru o 2,30% a nyní se obchoduje kolem 0,6280 dolaru. Ohledně NZD jsme již byli medvědí a tento mírný postoj jen podpořil náš názor, že RBNZ chce NZD ještě víc oslabit. Jsme také přesvědčeni, že současný odraz NZD/USD bude jen krátkodobý a novozélandský dolar bude oproti americkému dolaru pokračovat níž, jakmile tradeři zohlední blížící se snížení sazeb.

**Number of new jobs fails to keep pace**

**Commodity prices are falling**


**Ekonomika**
**Konečně je to tady : zářijové zasedání FOMC**

Zasedání FOMC 16. až 17. září se stalo hlavním hnacím prvkem FX cen. Kolem zářijového nebo prosincového zvýšení sazeb se neustále točí debata, která nemá vítěze. Dnešní index spotřebitelské nálady univerzity v Michiganu klesl z 91,9 na 85,7, ale dopad těchto výsledků do širší politické diskuse by měl být omezený. Mezi dneškem a čtvrtkem není připraveno nic zásadního a protože debatu lze považovat za vyváženou, směr určující pohyby USD by se měly omezit. Fed oznámil, že podmínky pro první zvýšení sazeb po devítileté pauze závisejí převážně na pracovních trzích a očekávané míře inflace. Nezaměstnanost poklesla na 5,1% a vytváření nových pracovních míst pokračuje tempem 20 000 (v srpnu 17300), takže většina by mohla namítat, že bylo dosaženo plné zaměstnanosti. Nicméně oblíbené měřítko Fedu pro inflaci, meziroční PCE, nadále oslabuje a v červenci sklouzl na 1,2%. Je zřejmé, že inflace má daleko k 2% cíli Fedu, takže podporuje udržení sazeb. Oslabení Číny a propad cen ropy zvyšují deflační rizika. Všechno směřuje ke zvýšení sazeb v prosinci, ale září zůstává stále ve hře. Potenciálně bude rozhodujícím faktorem neodhadnutelný dopad čínské volatility a členy Fedu ovlivní také vliv na globální růst. Tradeři na FX trzích by se měli vyhnout humbuku kolem načasování Fedu a u EURUSD se držet v pásmu. Bez zřetelného načasování se EURUSD bude odrážet v oblasti současného pásma. Rezistence na 1,1365 by se měla posunout výš, zatímco spodní část pásma na úrovni 1,1087 by měla sloužit jako support.

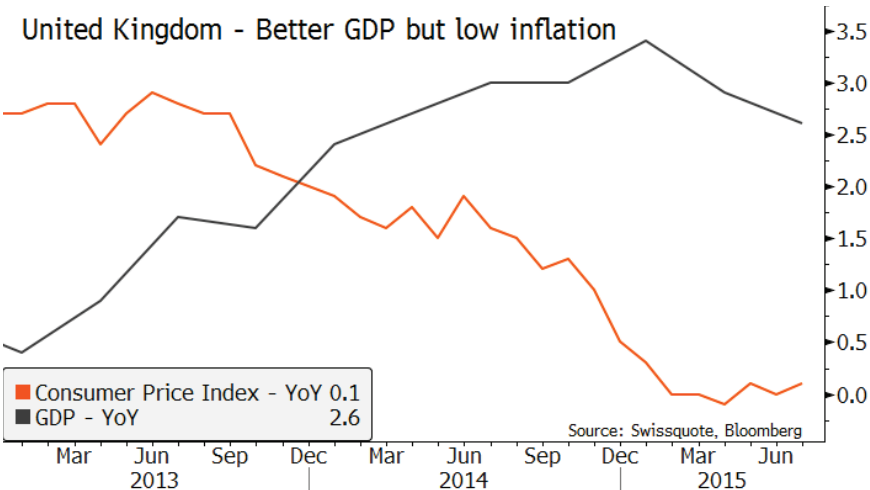


**Ekonomika**
**Bank Of England se projevuje umírněně**

Bank of England se minulý týden rozhodla nechat sazby nezměněné. Politici strategové zvažovali nejen domácí situaci, ale i globální podmínky. Trhy momentálně hýbe příští zvýšení sazeb Fedu v Americe, zmatek v Číně a nejisté ceny ropy.

Na posledním zasedání BoE na začátku srpna pouze jeden člen hlasoval pro zvýšení sazeb. Předpokládáme, že stejným poměrem hlasů osm ku jedné hlasovali i o zachování klíčové sazby na 0,5%. Myslíme si, že nebyl důvod, aby ostatní členové hlasovali ve prospěch změny úrokových sazeb. Nicméně je důležité říct, že britská vnitřní situace podporuje spíše zpřísňující politiku. Obavy vzbuzuje pouze inflace, která byla v srpnu meziročně na 0,1%. Na druhé straně maloobchodní prodej se meziročně drží na 4,2% i přes drobný srpnový propad. HDP je také na vzestupu s výsledkem 0,7% za druhé čtvrtletí.

Myslíme si, že členy BoE ve skutečnosti trápí skutečnost, že globální růst a produktivita zůstávají nízké. Ropa WTI se vzhledem ke zpomalení v Číně a přezásobení OPECu drží pod 50 dolary za barel. Je možné, že současný negativní výhled ovlivnil jejich rozhodnutí zvýšit sazby, protože Británie by mohla strádat zpomalením globální ekonomiky. BoE ve svém vyhlášení sdělila, že stále existuje riziko zvýšení inflace vzhledem k cílové hodnotě a současný globální zmatek nezměnil výhled britského hospodářství. Nicméně, protože o inflaci se nehovoří, myslíme si, že vyhlášení BoE je velice mírné. Proto bude Bank of England zachovávat současný stav a počká na vhodnější vnitřní situaci, než podnikne nějaký krok. Zvýšení sazeb BoE tedy není na pořadu dne a tato skutečnost představuje pro měnu pozitivní tah.





## 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 vědomí, 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 jí 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.