

GLOBÁLNÍ VÝHLED

Leden 2016

2016 GLOBÁLNÍ VÝHLED - přehled

S3	Ekonomika	Globální ekonomika bez výrazných změn - Peter Rosenstreich
S4	Ekonomika	Čína: mezi důvěryhodností a konkurenceschopností - Yann Quelenn
S5	Ekonomika	Eurozóna projde v roce 2016 zkouškou - Arnaud Masset
S6	Ekonomika	Průběh americké inflace a zvyšování sazeb Fedu - Peter Rosenstreich
S7	Ekonomika	Bank of Japan možná bude nucena zvýšit stimuly - Yann Quelenn
S8	Ekonomika	Okamžik pravdy pro Švýcarsko - Arnaud Masset
S9	Komodity	Omezený vzestup cen ropy - Peter Rosenstreich
	Disclaimer	

Ekonomika

Globální ekonomika bez výrazných změn

Globální ekonomika bez výrazných změn

Globální růst HDP zůstane zřejmě v roce 2016 pod posledním oživením kolem 3,0%. S očekáváním mírně nad úrovní roku 2015 existuje omezený prostor pro překvapivý vzestup. Globální výroba pokračuje ve dvouletém poklesu s malým náznakem oživení. Tato omezená možnost naznačuje, že cena aktiv zůstane utlumená a postupná cesta Fedu bude mělčí, než naznačuje výhled. Rozvinuté ekonomiky jsou v polovině cyklu se vstřícnou politikou na podporu růstu. Vzhledem ke slabé poptávce a nízkým cenám komodit je růst rozvojových trhů ještě nejistější.

Mírné oživení v USA pokračuje už šestý rok a umožňuje Fedu zahájit normalizaci. Naše očekávání růstu je 2,6%, což je skoro stejně jako v roce 2015. Domácí poptávka je dostatečně vysoká, aby vyrovnala pro USA důležitý vývoz, horší konkurenceschopnost a slabý sektor energetiky. Se sílícím pracovním trhem se spotřebitel zatížený půjčkami bude podílet na spotřebě. Zdravý spotřebitel podpoří investice do bydlení a podnikání schopností zvládnout rozumné zvýšení cen úvěrů. Ale rostoucí zisky budou náročnější pro společnosti, protože se zvýší růst ceny práce, produktivita roste pomalu a zvyšují se úrokové sazby.

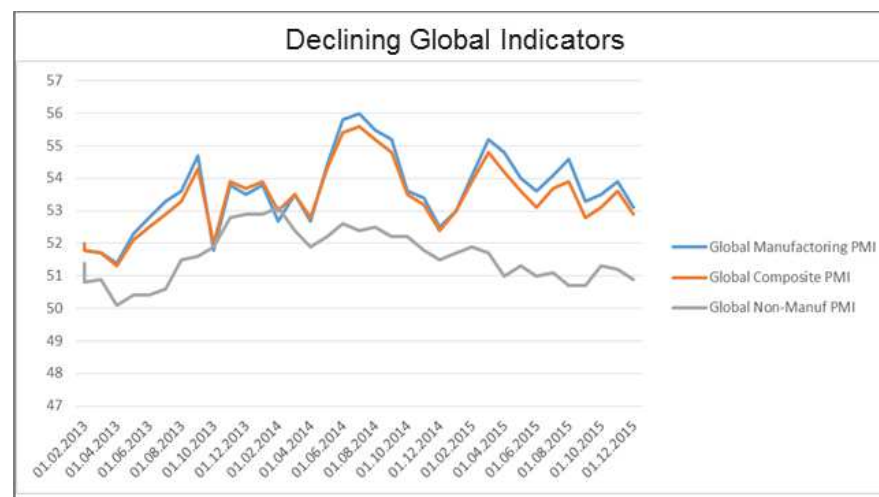
ECB a BoJ zůstanou vstřícné

Pokusy ECB znehodnotit euro úspěšně oživily evropský vývoz i domácí ekonomiku. Snížení deficitu uvolnilo růst investic a podpořilo růst. Dluhové zatížení se vyrovnává, ale zůstává příliš vysoké a bude zdržovat strategii v cyklickém hospodářském poklesu. ECB ale zůstane připravena rozšířit program kvantitativního uvolňování. V Japonsku stimuly posílily hospodářské podmínky.

Ale s inflací stále pod cílovými 2% BoJ lze těžko obhájit další podporu.

Rizika rozvojových trhů

Na rozvojových trzích budou strádat velké ekonomiky, které se potýkají s externím deficitem a závislosti na vývozu komodit. V rámci rozvojových trhů je v relativně silné pozici Asie, která má značné zahraniční rezervy, omezený externí dluh, pružné úrokové sazby a politickou pružnost. Přesto je málo pravděpodobné, že by se tempo růstu v Číně, Indii a Jihovýchodní Asii v roce 2016 oproti roku 2015 výrazně zrychlilo.



Ekonomika

Čína: mezi důvěryhodností a konkurenceschopností

Nejistota z Číny

Čínské finanční trhy zažily minulý týden drama. Akciové trhy se dvakrát zhroutily a spustila vysoce kontroverzní jistič. Mimořádná ukončení nařízená čínskými orgány zabránila trhům v dalším poklesu. Jistič ukončil obchody po pouhých patnácti minutách po 5% poklesu srovnávacího CSI 300. Limit je u čínských akcií nastaven na 7%, seance se na zbytek dne uzavírá. Stalo se to 7. ledna a čínské akcie se ten den obchodovaly pouhých 15 minut.

První otázkou je, zda zhroucení čínského trhu odhaluje hlubokou krizi a jestli probíhající transformace z exportně zaměřeného modelu na domácí ekonomiku není tak úspěšná a neprobíhá tak hladce, jak se předpovídalo. Jsme přesvědčeni, že tato devalvace juanu spustila obavy o skutečný stav čínské ekonomiky. Od roku 2005 tato měna posílila proti americkému dolaru o 33%. V srpnu 2015 devalvovala Čína juan o 4,7% a juan ztratil od začátku tohoto roku proti greenbacku (USD) už 1,5%. Čínská lidová banka (PBoC) se konečně rozhodla zapojit do měnové války konkurenční devalvací, aby podpořila vývoz. Při pohledu na základy čínské ekonomiky je zřejmé, že dvojciferný růst z první dekády tohoto století je minulostí. Přesto je současný růst více než slušný: nejnovější údaje o HDP (3. čtvrtletí 2015) vykazují meziročně 6,6%, výš než jsou výsledky USA, které se zastavily kolem 2%. A srovnání s evropskými státy nemá vůbec smysl. Důležité je také pochopit rozšiřující se rozdíl mezi směnnými kurzy juanu ve druhé polovině roku 2015. Zrekapitulujme si to: CNH se obchoduje mimo Čínu a je volnou měnou, zatímco CNY se obchoduje v pevninské Číně a směnný kurz určuje vláda. Jde o to, aby juan získal důvěryhodnost - nyní je zahrnutý mezi měny MMF se zvláštními právy čerpání.

Čína musí neustále sledovat rozpětí mezi CHN a CNY proti dolaru. Toto rozpětí se v druhé polovině roku 2015 neustále rozšiřovalo a spustilo spekulace o odlivu kapitálu. PBoC se potom rozhodla intervenovat na forexovém trhu, aby rozpětí CNY/CNH zúžila nákupem CNH. Nicméně tento krok snížil likviditu pevninské měny a drasticky zvýšil sazbu na viděnou. Sazba na viděnou poskočila první lednový týden o 66,8%, ale nyní se pohybuje kolem 8%. Obchody proti CNH a tedy i vyrovnávání rozpětí CNY/CNH je velice nákladné. Negativní tlaky na CNH jsou velmi omezené, ale devalvace CNY (který je na tom proti americkému dolaru téměř stejně jako CNH) očividně vyslala špatný signál o čínské ekonomice, což vyústilo v sentiment méně nakloněný riziku, který stáhl čínské akcie níž.

Po letech překotného růstu hledá Čína výnosy a příjmy jinde než v návratnosti mohutných investic, k nimž v posledním desetiletí došlo v oblasti realit a tovarů. V tomto období globálního zmatku se Čína snaží takové výnosy najít. Zisky v průmyslovém sektoru mezitím poklesly minulý prosinec meziročně během šesti měsíců poklesu po sobě o 1,4%. Propadající se globální ekonomika, stejně jako klesající domácí poptávka, dohnaly PBoC do situace, v níž je intervence nutná. To je zřejmé ze skutečnosti, že čínský index cen výrobků se propadl a meziročně vykázal -5,9%. A v neposlední řadě vyvolala Čína velký problém s důvěryhodností, protože změnila pravidla akciových trhů. Investoři se tak mohou obávat vložit své peníze do země, kde se pravidla mohou přes noc změnit.

Ekonomika

Euro zóna projde v roce 2016 zkouškou

Rok 2015 byl pro eurozónu velmi bouřlivý, po hibernaci od roku 2011 se řecká dluhová krize dostala do popředí zájmu. Přestože mezi Řeckem a jeho věřiteli bylo dosaženo dohody (většinou na úkor Řecka), řecká situace není zdaleka vyřešena a v únoru letošního roku by se mohla znovu dostat do popředí zájmu. Řečtí představitelé vyjádřili potřebu dohodnout se na úlevách při splácení dluhu co nejdříve, aby se neopakovaly dramatické situace z roku 2015. Řecko je zatím odloženo k ledu, ale mohlo by hodně brzy upoutat zájem trhů.

Další trhliny

Kromě situace Řecka se v jednotě Evropské unie začínají objevovat další trhliny. Po letech ponížujících úsporných opatření nařízených Bruslem zvedli Španělé hlas a ukončili přes dvě desetiletí trvajícím systémem dvou stran. Dva nováčci jsou proti úsporným opatřením vystupující Podemos a centristická strana Ciudadanos. Obě se vynořily z populární nespokojenosti s korupcí a masivní nezaměstnaností - druhou nejvyšší v eurozóně hned po Řecku, více než 20% populace v produktivním věku - a slabým hospodářským růstem. Španělé touží po změnách. Podle Řecka ale můžeme usuzovat, že evropští věřitelé nejsou ochotni uvolnit sevření, když se mluví o penězích, takže Španělsko by se mohlo stát novým Řeckem, což je jedna z hlavních obav trhu.

Máme zůstat, nebo jít?

Tohle se bude objevovat v roce 2016 často v titulcích - zůstane Velká Británie v Evropské unii? David Cameron přislíbil referendum o členství v EU, mělo by se konat před koncem roku 2017. Nejdůležitějším bodem takzvaného Brexitu (odchod Británie z EU) je kontrola přistěhovalectví, protože britská vláda chce reformovat řízení EU, aby měla možnost rozhodovat o toku přistěhovalců do Spojeného království. Brexit by mohl

potenciálně spustit recesi ve chvíli, kdy eurozóna po letech konečně zahlédla světýlko na konci tunelu. Odchod Británie z EU by dopadl na její hospodářství i na ekonomiku eurozóny, nejistota provázející tuto záležitost by zatížila jednotlivé měny, dokud by EU nesouhlasila s požadavkem VB, nebo, pokud dojde k referendu, by si britští voliči nevybrali setrvání v EU. Odchod Británie by poslal euro bezesporu níž.

Klíčový rok

Rok 2016 bude pro Evropskou unii i eurozónu velice náročný, protože zmíněné problémy klíčovým způsobem ovlivní následujících dvanáct měsíců. Jak vidíte, negativní dopad je ve srovnání s potenciálním zlepšením značný, protože ECB se potýká s evropskou deflací. Očekáváme, že EUR/USD dosáhne do konce roku hodnoty 1,04, protože ECB se postará, aby slabé euro pobídlo hospodářské oživení.

Ekonomika

Průběh americké inflace a zvyšování sazeb Fedu

Zlepšení, ale utlumená inflace

Máme za sebou první zvýšení sazeb Fedu a investoři se nyní soustředí na další potenciální taktiku. Podle oficiálního výhledu Fedu očekává americká ekonomika v roce 2016 plnou zaměstnanost. Obecně platí, že plná zaměstnanost v USA znamená hodnoty mezi 4,75 až 5,25 procent, v polovině roku je vzhledem k současnému tempu vzniku nových míst pravděpodobněji nižší z hodnot. S plnou zaměstnaností by se měl zvýšit růst mezd. Nedostatek pracovních sil představuje sílu pro zvýšení platů, což vyvolá rychlejší růst inflace mezd. Z širšího pohledu to bude výhodné pro americké spotřebitele. Zdravější spotřebitelé s nízkými dluhy a vyššími úsporami by mohli vnímat růst mezd jako jako poslední vklad ke zlepšení ekonomické nálady. Sebevědomý spotřebitel přispěje ke zklidnění rozbouraného hospodářského cyklu, ačkoli není jisté přelít do inflace. Za normálního průběhu cyklu by tak pevný pracovní trh už způsobil vyšší mzdy (prolomení Phillipsovy křivky).

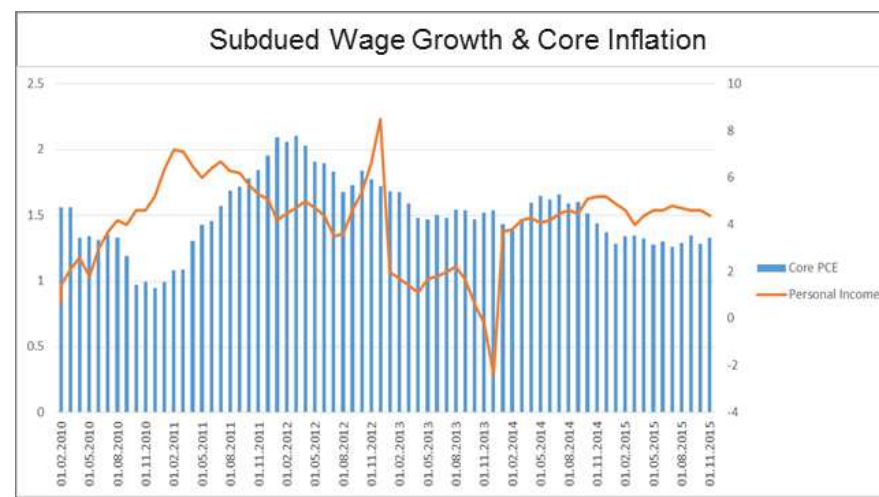
Proč mzdy nerostou?

Ohledně stagnace růstu mezd existují dvě primární teorie. Podle té první zůstává produktivita práce nízká. Nedostatek růstu produktivity naznačuje, že se nezvednou zisky a proto se nemohou zvednout ani mzdy zaměstnanců. Podle druhé teorie propad v podílu zkresluje vnímání pevného pracovního trhu. Ve skutečnosti ale nízký podíl práce ukazuje, že v pozadí čeká řada dalších uchazečů připravených vyřešit nedostatek pracovních sil. Tradiční dynamika inflace se už probírala během recese v letech 2007 a 2009. Dnešním problémem je trvání této svízelné situace. Problém současných odhadů a představ Fedu je očekávání normálního mechanismu přenosu.

Nepřetržité posilování dolaru sníží dovozní ceny stěžejního zboží a naopak naznačí vyšší propad hlavního CPI a hlavní inflace PCE.

Silný USD a nízké ceny ropy

Jenže s utlumeným růstem mezd a širším tlakem poklesu míry inflace od silného amerického dolaru se slabou celkovou poptávkou a nižšími cenami energií není pravděpodobné, že by se Fed dostal do blízkosti cílové inflace 2%. S inflačním výhledem pod cílovou hodnotou jsou obavy Yellenové šlápnout na brzdy diskutabilní. Proto je i smělá snaha o zvýšení sazeb o 25 zb. poněkud přehnaná. Očekáváme mělčí cestu pro sazby, která v roce 2016 skončí na 1%.



Ekonomika

Bank of Japan možná bude nucena zvýšit stimuly

Převládá pokles míry inflace

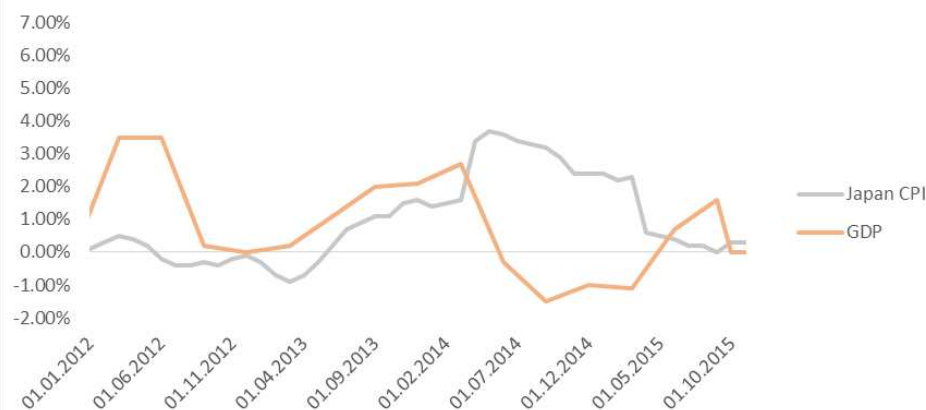
Japonská situace může vzbuzovat vzhledem k nedostatečné inflaci v posledních deseti letech, nevídanému poměru HDP a dluhu přes 230% a pomalému trendu růstu (v roce 2015 1%) obavy. Japonská banka dokonce oznámila, že začíná uvažovat o úpravě inflačního výhledu na rok 2016 na svém dalším zasedání koncem tohoto měsíce. Důvodem jsou přetrvávající nízké ceny komodit. Jsme také přesvědčeni, že japonští stratégové výrazně podcenili pokles cen ropy. Jedna věc je ale více než jasná, inflační cíl 2% je pro tento rok nereálný. Před několika měsíci byla tato hodnota stanovena pro konec roku 2016.

Na tomto pozadí jsme přesvědčeni, že jen bude dál posilovat. Japonská měna se často využívala jako bezpečný přístav v dobách bez rizika. Propad na čínských burzách mimochodem přesunul toky kapitálu k jenu. Navíc skutečný stav americké ekonomiky zůstává nejistý a pro finanční je nejasné i tempo zpřísňování Fedu. Tyto okolnosti vytvářejí v Japonsku paradox zpomalování ekonomiky proti posilující měně. Proto je zřejmé, že Japonsko potřebuje k oživení globální ekonomiku. Jeho postavení bezpečného přístavu zemi příliš nepomáhá. Zřejmě to srazí inflaci níž, protože japonští spotřebitelé budou mít tendenci kupovat za nižší ceny dovážené výrobky. Silnější jen hraje proti současné monetární politice. Nicméně ani v současné situaci si nemyslíme, že by byl jen nadhodnocený.

Při pohledu na některé zásadní aspekty můžeme usuzovat, že celková situace se lepší. Poslední výsledky za listopad jsou nad očekávanými 1,14 triliony jenů a 17 měsíců po sobě v přebytku. To poskytuje japonskému ministerskému předsedovi Šinzó Abemu, který se snaží rozhybat japonské hospodářství svou amenomikou, jistou podporu.

Jenomže je to nejnižší přebytek od loňského červa, kdy ho podpořil turistický ruch oživený slabším jenem. Naopak obchodní bilance se vrátila k deficitu -271 miliard jenů. Ceny ropy zatím budou zřejmě dál padat a v blízké budoucnosti by měly způsobit oživení obchodní bilance. Jen se nyní prodává v poměru 116 jenů za dolar. Myslíme si, že v následujících letech bude BoJ nucena uvolnit do ekonomiky další stimuly, aby bránila dalšímu posilování jenu. Máme důvod se domnívat, že centrální banka konečně přistoupí k nákupu dluhopisů. Japonsko je už vyčerpané, ale ukončit nyní monetární politiku s rizikem rozsáhlejší a hlubší recese by nedávalo smysl. Navíc Nikkei už prudce klesá. Za poslední měsíc ztratil tento japonský index téměř 10%. Přesto, co političtí stratégové tvrdí, nemá BoJ příliš prostoru reagovat, pokud přetrvávají globální nejistoty o dalším zvyšování sazeb Fedu a celkový chaos.

Growth and inflation are back to zero despite massive QE



Ekonomika

Okamžik pravdy pro Švýcarsko

Jednoleté výročí odstranění pegu SNB

Přesně před rokem se SNB rozhodla uvolnit švýcarský frank z jednotné měny a spustila tsunami na finančních trzích. Na rozdíl od okamžitých negativních dopadů na účastníky trhu se skutečný dlouhodobý dopad na švýcarskou ekonomiku začal postupně projevovat až během roku. Zpočátku lidé očekávali, že toto uvolnění bude mít ničivý dopad na švýcarskou ekonomiku, ale nakonec to nedopadlo tak zle. Jsme ale přesvědčeni, že švýcarské firmy využily už všechny dostupné nástroje, aby ochránily své podnikání a zaměstnance výrazným snížením marží a snížením nákladů na minimum. První trhliny se ve švýcarské ekonomice začaly objevovat koncem roku 2015 a negativní projevy budou pokračovat i v roce 2016, protože hospodářství vystupuje z oka uragánu a připravuje se na těžké chvíle. Postupně se zvýší tlak na pracovní trh, protože některé společnosti začnou zřejmě uvažovat o přesunu do lacinějších oblastí kvůli projevům dlouhodobých následků silného franku. Dopady pozitivního tlaku na švýcarský frank se projeví do jisté míry omezením, protože investoři najdou lepší možnosti investovat v zahraničí. Nicméně jsme přesvědčeni, že tento dopad bude zmírňovat řada politických nejistot po celé Evropě včetně Brexitu (odchod VB z EU), strany Podemos ve Španělsku, řecké dluhové krize a deflačních tlaků, stejně jako rostoucí pravděpodobnosti rozšíření kvantitativního uvolňování ECB. Očekáváme, že EUR/USD se bude pohybovat do boku, ale nevylučujeme možnost dalších volatilních pohybů. SNB se bude zřejmě držet mimo, protože na bitvu s ECB nemá dostatečnou sílu. Prezident Jordan by ale mohl v případě potřeby úrokové sazby dál snížit.

Z politickoekonomického hlediska bude rok 2016 také kritický, protože Švýcaři budou hlasovat o klíčových otázkách, které určí hlavní linie vztahu země s Evropskou unií. Snaha Švýcarska zachovat si svou nezávislost nese

značné riziko pro jeho ekonomiku orientovanou na export. Všechno začne 28. února hlasováním o iniciativě požadující deportaci cizinců, kteří spáchají trestný čin. První znění už švýcarští voliči schválili, ale Švýcarská lidová strana je přesvědčena, že parlament původní text zředit - aby vyhovoval nařízením EU a země si tak ochránila přístup na evropské trhy - a nyní ho chce prosadit. Lidé budou také hlasovat o zákazu spekulace s potravinami a zemědělskými produkty. Obchod s komoditami je tak ve Švýcarsku v ohrožení, stejně jako pracovní místa a výnosy, které s ním souvisejí. Schválení této iniciativy zřejmě vážně poškodí švýcarskou ekonomiku a investoři si začnou hledat jiné možnosti v zahraničí.

Pokud vezmeme v úvahu všechny výše zmíněné skutečnosti, jsme přesvědčeni, že EUR/CHF se bude většinou obchodovat v pásmu uvnitř volatilního prostředí s cílovými 1,08 na konci roku. Zatím se EUR/CHF drží nad 1,09 i přes převažující nerizikový sentiment.

Komodity

Omezený vzestup cen ropy

45 \$ za barel v roce 2016

Ropu čekají v roce 2016 i přes nízké ceny velké výzvy. Hromadící se problémy zřejmě udrží ceny ropy Brent i WTI v roce 2016 kolem 45 dolarů za barel. Odstranění amerických sankcí sníží rozpětí mezi ropou Brent a WTI. Přemíra zásob, obavy z ekonomického výhledu Číny, neshody mezi členy OPEC a dokonce i teplejší zima způsobená El-Ninem se postarají, aby se ceny udržely nízké. Riziko pro tento základní scénář a prodloužení posunu cen vzhůru by představoval otřes dodávek spojený s odchodem některého z hlavních dodavatelů.

Přemíra zásob trvá

Nesplnilo se očekávání, že producenti při poklesu cen rychle omezí aktivitu. Vlastně zatímco producenti s vysokými náklady produkci zpomalili, mnoho jiných zvýšilo zásoby. Americká ropná zařízení se snížila v roce 2015 o 65%, ale produkce ropy klesla jen bezvýznamně. Nižší výnosy nutí dodavatele těžit víc, aby vyrovnali ztráty. OPEC i přes přebytky dál produkuje milion barelů ropy denně. Na zasedání 4. prosince OPEC potvrdil věrnost nízkonákladové strategii, aby získal podíl na trhu a následně vytlačil konkurenci. V případě zrušení sankcí Íránu je vysoce pravděpodobné, že se Saudská Arábie zřejmě zapojí do cenové války v rámci OPEC a bude prodávat pod cenou, aby Írán nemohl získat podíl na trhu.

Produkce mimo OPEC, například Rusko nebo Kanada, těžily ze slabších měn a směnných kurzů, aby pokryly náklady. Hlavními odběrateli ropy jsou rafinerie, ale zásoby jsou na maximu a americké rafinerie začnou v únoru odstavovat, aby přešly na nová zařízení. Pokles poptávky bude představovat další tlak na ceny ropy.

Možné oživení

Nicméně v polovině roku zřejmě dopad nižších cen sníží produkci a vyvolá tak drobné oživení. Podle IEA poklesly investice do ropných projektů o 20%. Nedostatek nových investic naznačuje, že až se vrtý odstaví, zůstanou odstavené. Na tomto pozadí se ale i přes slabou globální výrobu poptávka po ropě zvýšila. Očekáváme ale, že zlepšení v Číně vycházející z urovnání politických neshod a finančních výdajů oživí spotřebu druhého největšího ropného spotřebitele.

Nicméně zlepšení cen ropy bude jen omezené. Producenti vyčerpaní nedostatečnými zisky naznačují, že jsou připraveni uvolnit doplňkovou produkci, jakmile se ceny zlepší. Především těžba z břidlic dokáže změnu cen rychle upravit. Americká produkce ropy byla větší, než se očekávalo, protože producenti snížili ceny, aby přežili. Vysoce normovaný zřetel břidličných vrtů a schopnost obsluhy vyladit produkci jim dodává dynamický aspekt, jakého konvenční producenti ropy nejsou schopni.

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.