

# TÝDENNÍ VÝHLED

11. - 17. července 2016

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

- |           |                   |  |
|-----------|-------------------|--|
| <b>S3</b> | <b>Ekonomika</b>  | Austrálie mezi politickými a globálními nejistotami - Yann Quelenn |
| <b>S4</b> | <b>Ekonomika</b>  | Boj o bezpečí - Arnaud Masset                                      |
| <b>S5</b> | <b>Ekonomika</b>  | Je FX intervence jedinou kartou v rukávu SNB? - Yann Quelenn       |
| <b>S6</b> | <b>Ekonomika</b>  | Americké výsledky odsunuté do pozadí - Arnaud Masset               |
|           | <b>Disclaimer</b> |  |

**Ekonomika****Austrálie mezi politickými a globálními nejistotami****RBA drží úrokovou sazbu na 1.75%**

Finanční trhy minulý týden očekávaly, že Australská rezervní banka udrží úrokovou sazbu na 1,7%. Rozhodnutí RBA je jedním z prvních, které přišlo od centrálních bank po hlasování o brexitu, a vzhledem k neznámým důsledkům referenda se RBA rozhodla vyčkávat. Měli bychom si ale všimnout, že cenné kovy se vyhouply na úroveň, jakou jsme během posledních dvou let neviděli.

Snížení sazeb nyní vypadá podle propočtu na základě futures na australské úrokové sazby pravděpodobně (pravděpodobnost více než 50%) už na příštím zasedání RBA v srpnu. Australské HDP zatím vypadá slušně, v prvním čtvrtletí dosáhl mezičtvrtletně 1,1%, přepočítáno na celý rok dosahuje meziročně 3,8%. Hlavní obavou zůstává výhled inflace a vyšší poptávka po aussie (AUD), která by mohla ekonomiku zatěžovat a dláždít cestu dalšímu uvolňování.

Krátkodobě je potřeba brát v úvahu i politické tlaky, výsledek australských voleb je stále nejistý, protože žádná strana nezískala dostatek z 226 křesel v australském parlamentu. Země by mohla přijít o rating AAA, protože se objevují obavy, že nová vláda nedokáže snížit dluh.

Nicméně většinu možností už trhy vstřebaly, z našeho pohledu možná až přehnaně (volby), a proto bychom měli vidět pokračující posilování aussie (AUD).

**S&P pravděpodobně Austrálii sníží rating**

Minulý týden se S&P rozhodla snížit Austrálii výhled ratingu. Vytoužené hodnocení AAA je nyní v ohrožení, existuje podstatná pravděpodobnost (33%), že na snížení ratingu dojde. Ratingová agentura označila jako hlavní obavu úvěry na bydlení a my víme, že australské banky se

masivními investicemi ocitly v inflační realitní bublině. Hypotéky představují vysoké procento rozvahy australských bank. Příští týden se dozvíme červnovou úroveň nezaměstnanosti, očekává se, že stoupne z 5,7% na 5,8%. Dalším problémem je pro zemi vytváření míst na plný úvazek. Během posledních tří měsíců byla většina nových pracovních míst jen na částečný úvazek.

Na tomto pozadí by australská ekonomika měla těžit z pokračujícího růstu zlata a stříbra. Čína, hlavní obchodní partner Austrálie, snižuje celkovou poptávku australských komodit. Globálně australskou ekonomiku tíží celkový pokles poptávky po železné rudě, která tvoří asi čtvrtinu australského vývozu. Celkově lze bez ohledu na vzácné kovy říci, že australská situace je obtížnější. A to by mohlo spustit snižování sazeb RBA.

## Ekonomika

## Boj o bezpečí

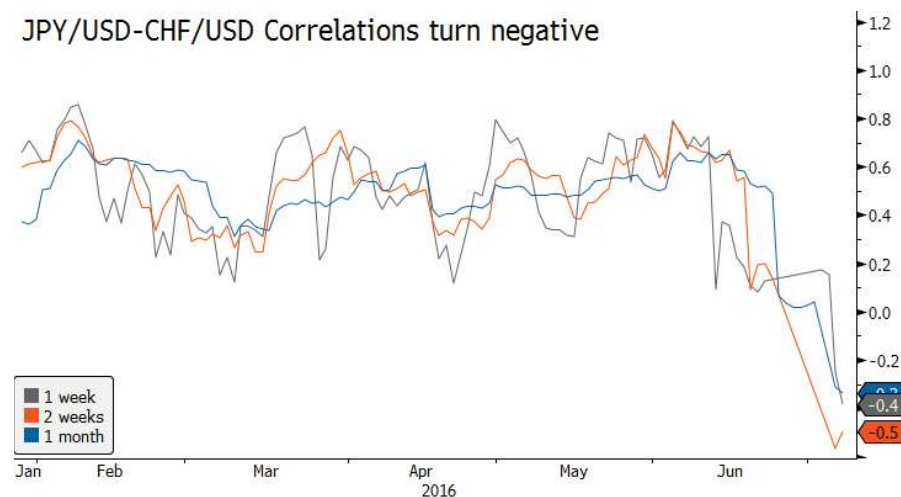
Před britským rozhodnutím opustit Evropskou unii se finanční trhy chovaly podle očekávání - investoři opustili riskantní aktiva k těm bezpečným. To není nic nového ani revolučního. Na FX trhu se to projevilo výrazným úprkem ke švýcarskému franku a japonskému jenu, zatímco libra, jednotná měna a všechny komoditní měny zažily prudký pokles ceny. Ale od poloviny června se švýcarský fra

Historicky je poměr mezi CHF/USD a JPY/USD typicky mezi 0.4 a 0.6 (dvoutýdenní a měsíční korelace). Od hlasování o brexitu se ale poměr mezi dvěma bezpečnými měnami dramaticky změnil. Poměr je nyní vlastně záporný, v průměru kolem -0,40, což znamená, že švýcarskému franku se podařilo do určité míry setřást status bezpečné měny. Otázkou je, proč se dynamika změnila tak dramaticky.

No, v jádru odpovědi leží obě centrální banky. BoJ se nepodařilo udržet tradery v dostatečné vzdálenosti v obavách z vyvolání strachu mezi spekulanty. Na druhou stranu SNB, která si drží stále vysokou důvěryhodnost, úspěšně odrazila vlny investorů hledajících úkryt ve švýcarském franku a traderů spekulujících na to, že nedokáže udržet své pozice. Bezprostředně po hlasování o brexitu dala SNB jasně najevo, že intervenovala na FX trhu a bude v tom pokračovat, aby ochránila frank před dalším posilováním. O několik dnů později se frank odrazil zpátky na úroveň před brexitem. Japonský jen naopak dál masivně posiluje proti všem měnám.

Minulý týden ztratil CHF proti USD 60%, zatímco JPY o 2,25% stoupl, což jasně ukazuje, že korelace je nyní záporná. Celkově se zdá, že bez ohledu na to, co BoJ dělá pro devalvaci jenu, to trh zřejmě neakceptuje. Připomíná to leden letošního roku, kdy BoJ snížila úrokové sazby do záporné oblasti, a jen během tří dnů poskočil o 4%. Naneštěstí pro BoJ se zdá, že SNB se podařilo zachovat důvěryhodnost, zatímco japonská centrální banka zůstane sama proti přílivu investorů, kteří se snaží ochránit svůj kapitál.

JPY/USD-CHF/USD Correlations turn negative



**Ekonomika**
**Je FX intervence jedinou kartou v rukávu SNB?**
**Rozšiřující se bialnce**

Švýcarská národní banka rozšiřuje svoji bilanci ve snaze zmírnit vzestupný tlak na švýcarskou měnu. Celkový počet vkladů na viděnou během posledního červnového týdne výrazně stoupl. Během týdne po hlasování o brexitu vzrostl z 6,3 miliardy na 507,5 miliard. Nyní je zneklidňující celková bilance, která přesahuje 100% ročního švýcarského HDP. Tempo růstu nebylo tak rychlé vzhledem k opuštění pegu v lednu 2015.

Obáváme se, že politika záporných sazeb pravděpodobně neuleví tlaku z neisté ekonomické situace a podmínek trhu. CHF by měl dál strádat svým tradičním statusem bezpečné měny. Zůstává výrazně nadhodnocený a deflační tlaky by měly trvat dál. Vlastně si nemyslíme, že by současná monetární politika mohla zvýšit inflaci.

**Forexové rezervy také stoupají**

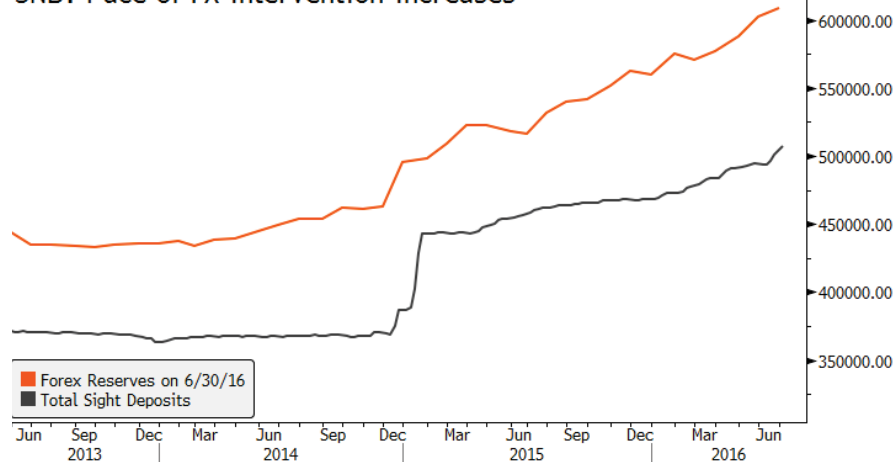
Na začátku minulého týdne byly zveřejněny devizové rezervy a ukázalo se, že se zvýšily z 6,7 miliard CHF na 608,8 miliard. Tento vývoj naznačuje silný zásah Švýcarské národní banky na ochranu domácí měny. Jsme přesvědčeni, že SNB bude dál intervenovat na FX trhu, aby dostala EUR/CHF nad 1,0800. Z našeho pohledu bude pro udržení stabilní měny nutná rozsáhlá rozvaha.

**Nejistota v EU zatěžuje EUR/CHF**

SNB je také ostražitá ohledně vývoje EU, především kvůli riziku narušení EU. Tato možnost stále sílí. Finsko také spustilo petici naznačující úmysl odejít. Je důležité připomenout, že současný evropský zmatek a problémy Evropské banky neustále táhnou

peníze k bezpečným aktivům, především CHF. Z našeho pohledu se úroveň 1,0800 jeví příliš silná pro intervenci, zvláště při prodejních tlacích na CHF, které jsou na té úrovni silnější. Na spadnutí jsou další zásahy SNB, protože centrální banka je připravena hájit svoji měnu i ekonomiku.

Intervence by měly být i nadále hlavním nástrojem pro oslabení franku, alespoň prozatím, protože to méně naruší ekonomiku, ačkoli snížení sazeb k -1% by také nebylo nic mimořádného. Abychom to shrnuli, SNB se úspěšně daří bránit velkému posilování CHF po brexitu. Centrální banka přesto zůstává pod silným tlakem.

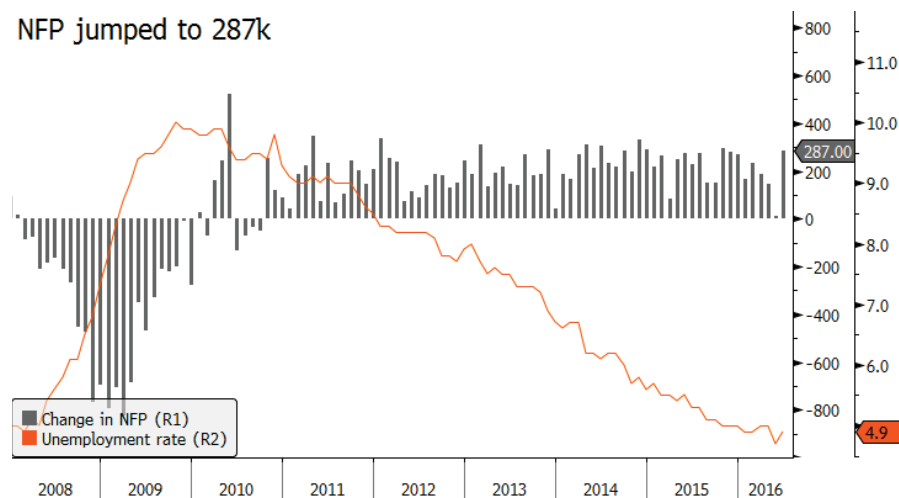
**SNB: Pace of FX intervention increases**


**Ekonomika**
**Americké výsledky odsunuté do pozadí**

Uprostřed zveřejnění neočekávaně dobrého červnového non farm payrolls (+287 tis. proti očekávaným 180 tis. a minulým 11 tis.) poklesl EUR/USD o 0,71% na 1,10, ale rychle se vrátil k 1,1050, protože tradeři si uvědomili, že posílení NFP je před hlasováním o brexitu omezené. Účastníci trhu věnovali americkým výsledkům od 23. června méně pozornosti. Zpráva ADP zveřejněná minulou středu neměla na greenback (USD) téměř žádný vliv, ačkoli překvapila zvýšením na +172 tis. Pracovních míst proti očekávaným 160 tis. a předešlým 168 tis. Stejně tak zveřejněnou zprávu o červnovém zasedání FOMC investoři z valné míry ignorovali, ale nikoli ze stejného důvodu. Tyto diskuse a rozhodnutí o úrokových sazbách probíhaly ještě před brexitem, takže neodrážejí názory Fedu od této události. Trh bude muset počkat na další zasedání FOMC, které se bude konat koncem července. Neproběhne ale tisková konference, zveřejní se jen vyhlášení.

Nicméně zpráva zveřejněná minulý týden nabízí některé náznaky, například že komise se zdráhala zahájit před hlasováním o brexitu zpřísnování a byla ochotna zdržet další údaje o pracovním trhu, zvláště po slabé květnové zprávě o NFP, která nastínila chmurný obrázek pracovního trhu (38 tis. nových míst v soukromé sféře proti očekávaným 160 tis.).

Ačkoli poslední zpráva o pracovním trhu není povzbudivá, uvažování Fedu zřejmě neovlivní tak jako před hlasováním o brexitu. Trh je nyní zaměřený na tento příběh a stav americké ekonomiky odložil do pozadí. Podle posledních odhadů podle futures na fondy Fedu trh očekává zvýšení sazeb Fedu nejdříve koncem roku 2017. Myslíme si proto, že zveřejněné údaje o americké ekonomice budou mít na USD menší vliv ve srovnání se situací před brexitem.

**NFP jumped to 287k**


## 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 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.