

# TÝDENNÍ VÝHLED

1. - 7. srpna 2016

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

- |           |                        |  |
|-----------|------------------------|--|
| <b>S3</b> | <b>Ekonomika</b>       | Zklamání po politickém vyhlášení BoJ - Peter Rosenstreich              |
| <b>S4</b> | <b>Ekonomika</b>       | AUD hrozí před zasedáním RBA pokles - Arnaud Masset                    |
| <b>S5</b> | <b>Ekonomika</b>       | Letní horko vytváří klam zářijového zvýšení sazeb - Peter Rosenstreich |
| <b>S6</b> | <b>Ekonomika</b>       | Na GBP se držte před zasedáním BoE na short - Arnaud Masset            |
| <b>S7</b> | <b>Obchodní témata</b> | "Helikoptérové" peníze   |
|           | <b>Disclaimer</b>      |  |

## Ekonomika

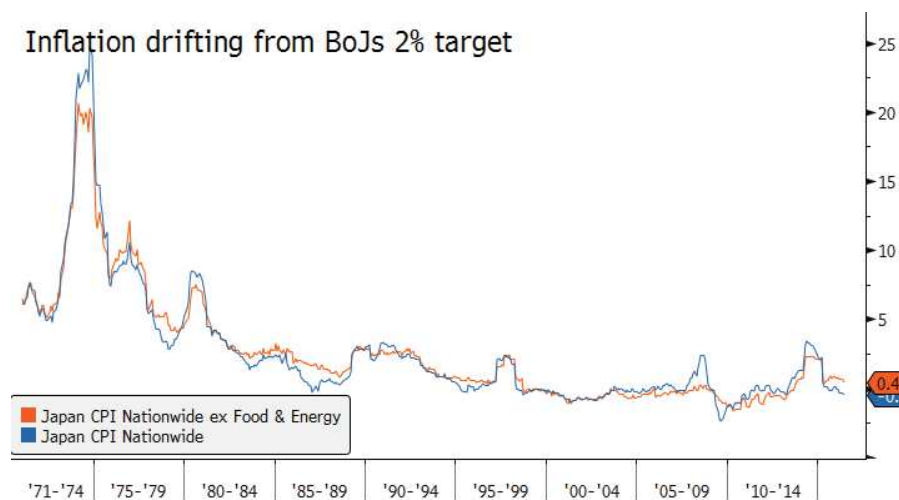
## Zklamání po politickém vyhlášení BoJ

Po výrazných náznacích BoJ zklamala trh, když nesnížila úrokové sazby a nerozšířila monetární základnu (úrokové sazby zůstaly na -0,1% a nákupy JGB na 80 trilionech za rok), ale zvolila si rozpačité rozšiřování současné politické směsice. BoJ rozšířila program ročních nákupů EFT z 3 trilionů JPY na 6 trilionů JPY. To představuje asi 1,6% japonských akcií uvedených do oběhu a poskytuje tak solidní podporu Nikkei. Nicméně JPY posiluje, když se trhem rozšířilo poznání, že hlubší stimuly nepřijdou bezprostředně. Silný JPY naznačuje, že Nikkei příští týden zisky zřejmě ztratí. Zatímco BoJ přistoupila na rozumné drobné pootočení, vláda se chystala spustit agresivní politický balíček. Před rozhodnutím BoJ vládní tajemník Suga prohlásil, že nadcházející balíček opatření stimulů bude schválen 1. srpna, což bude dobrá zpráva pro společnosti, ale nikoli pro JPY. Rozsah a objem ekonomického balíčku už proběhl médií, takže není pravděpodobné, že by měl dopad na trh.

Podle našeho názoru se nyní Japonsko přesouvá z monetárního k fiskálnímu uvolňování, protože účinnost současné politiky je zpochybňovaná a guvernér Kuroda oznámil, že na zářijovém zasedání dojde na „komplexní hodnocení“ účinnosti politiky. To poskytuje investorům a BoJ téměř dva měsíce na úvahy, jaké budou další kroky Japonska a jejich potenciální efektivnost. „Komplexní hodnocení“ politiky dává členům čas znovu zvážit „helikoptérové“ peníze, které jsou zřejmě znovu na stole. Nicméně neschopnost BoJ nabudit trh a sílí téma neschopné politiky centrální banky by se měly projevit důsledky na začátku roku 2017.

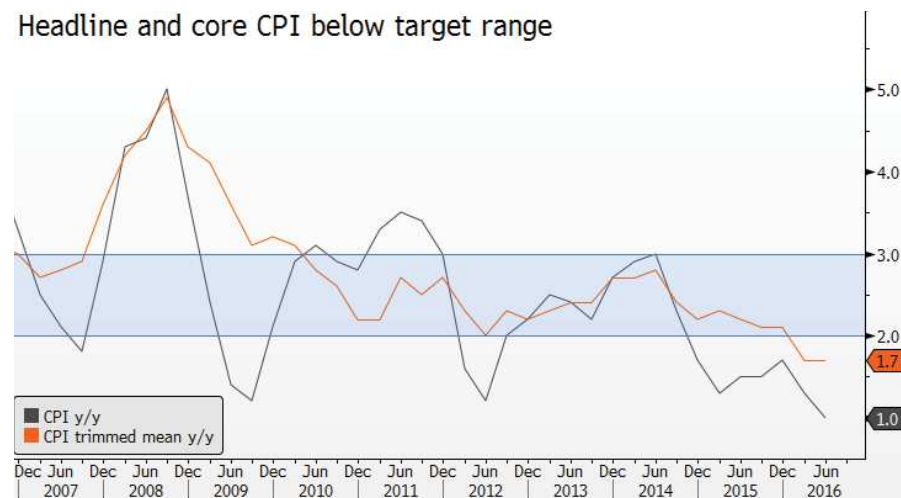
USDJPY nadále zatěžuje očekávání politických kroků BoJ a Fedu. BoJ dochází k marnosti, fundamentální tahouni JPY jsou stabilní a Fed zřejmě do zimy žádné kroky nepodnikne, takže pokles USDJPY vypadá lákavě.

Inflation drifting from BoJs 2% target



**Ekonomika**
**AUD hrozí před zasedáním RBA pokles**
**Slabé inflační tlaky**

Poslední výsledky australské inflace vycházejí slabé, ale byly lepší, než ekonomové očekávali. Hlavní CPI stoupla meziročně na 1%, nebo o 0,4% mezičtvrtletně ve druhém čtvrtletí - to je nejnižší úroveň za sedmáct let - což zhruba odpovídá mediánu výhledu. Optimističtější je, že nejoblíbenější ukazatel inflace RBA - upravený průměr, který vylučuje nejvyšší a vzestup a pokles komponentů CPI - příjemně překvapil. Mezičtvrtletně stoupl o 0,5% (očekávání 0,4% a 0,2% v 1. čtvrtletí), nebo 1,7% meziročně (očekávání 1,5% a 1,7% v 1. čtvrtletí) a zastřel tak problém dalšího rozhodování RBA o sazbách 2. srpna. Navíc v pátek zveřejněné výsledky výrobních cen vzrostly ve druhém čtvrtletí meziročně jen o 1% z předchozích 1,2%, protože dovozní ceny dál klesaly.

**Headline and core CPI below target range**

**RBA se chystá snížit sazby**

Ačkoli zpráva o inflaci nebyla povzbudivá, ve srovnání s výhledem australské inflace, ubírá RBA trochu palčivosti a poskytuje guvernérůvi Stevensovi prostor odložit příští úterý rozhodnutí o snížení sazeb. Z našeho pohledu výsledky CPI příliš nezmění uvažování RBA, protože celkový trend inflace je negativní a nedávný mírný růst naznačuje nanejvýš stagnaci, nikoli zvrát. Navíc nečinnost Fedu nejspíš postrčí investory k měnám s vyššími výnosy, jako je kiwi (NZD) a aussie (AUD). Proto očekáváme, že RBA sníží cílovou úroveň úrokových sazeb, aby uvolnila nákupní tlaky na AUD a dostala jádrovou inflaci do cílového pásma 2 - 3%. Australský dolar tak získá sestupný potenciál a mohl by klesnout pro začátek na úroveň 0,73 USD.

## Ekonomika

## Letní horko vytváří klam zářijového zvýšení sazeb

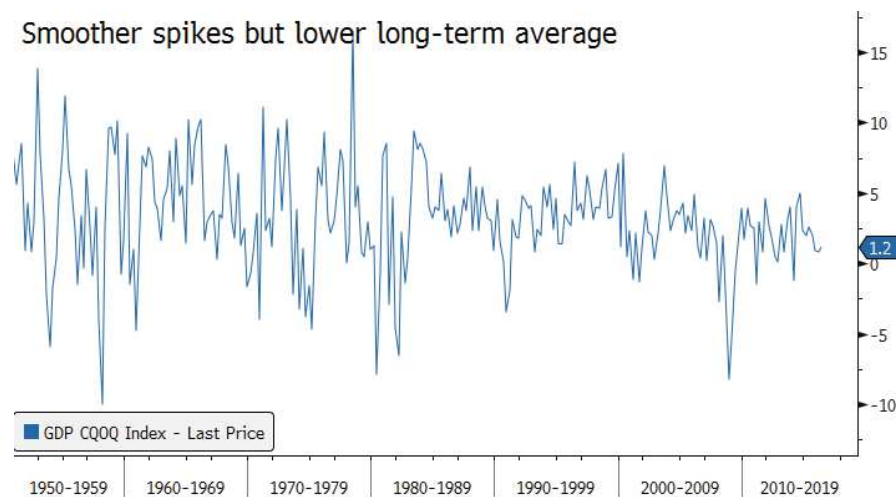
Kombinace letního horka a dlouhých dnů může občas vyvolat přelud a investoři vidí věci, které ve skutečnosti neexistují. To je případ včerejšího rozhodnutí Fedu o sazbách a průvodního vyhlášení. Fed udržel svoji politiku beze změny a podle našeho názoru poskytl vyhlášení v souladu s očekáváním. Řeči o jestřábím vyhlášení jsou jen klamnou představou. Slovní spojení „krátkodobá rizika ekonomického výhledu pominula“ někteří označují za předzvěst „živého“ zářijového zasedání. Nicméně my i trhy zůstáváme skeptičtí, že by se riziko zmenšilo, spíše se naopak zvýšilo - zvláště v souvislosti s hlasováním o brexitu a blížícími se prezidentskými volbami v USA.

FOMC má obavy, že nízké vázané investice a nízký výhled inflace oslabí solidní pracovní trh a volatilní útratu domácností. Zveřejněná americká data jsou slušná, ale jen stěží by stála za zvýšení sazeb a Fed by téměř nic nezískal, kdyby zvýšil sazby příliš brzy (ačkoli zářijové zvýšení sazeb a následné zhroucení akciových trhů by nejspíš získaly republikánu Trumpovi místo prezidenta). Při ohlédnutí zpátky HDP mírně stoupl ve 2. čtvrtletí z 1,1% na 1,2%, protože osobní spotřeba stoupla méně, než se očekávalo. Jádrový PCE klesl z 2,0% na 1,7%. Takže bez inflace na úrovni spotřebitele nebo mezd a s rostoucími obavami ohledně stability se Fed bude držet mimo hru.

USD je po zveřejnění červencového vyjádření FOMC pod významným prodejním tlakem. Přesto si myšlenka zářijového zvýšení sazeb získala jistou míru podpory a trh ji ještě nevstřebal, protože americké výsledky neukazují žádné významné trendy v inflaci ani hospodářské aktivitě.

Současný trh s futures naznačuje 29% pravděpodobnost zvýšení cílových sazeb fondů Fedu na zářijovém zasedání, ačkoli před týdnem to bylo jen 9%. Fed je víc než kdy jindy závislý na výsledcích, to znamená, že nejtvrďší členové Fedu budou při první možné příležitosti šířit býčí komentáře. My zůstáváme ohledně USD medvědí, především proti EM FX, protože očekávání zářijového zvýšení zůstává nízké. Navíc americké státní dluhopisy nevypadají udržitelně.

Smoother spikes but lower long-term average



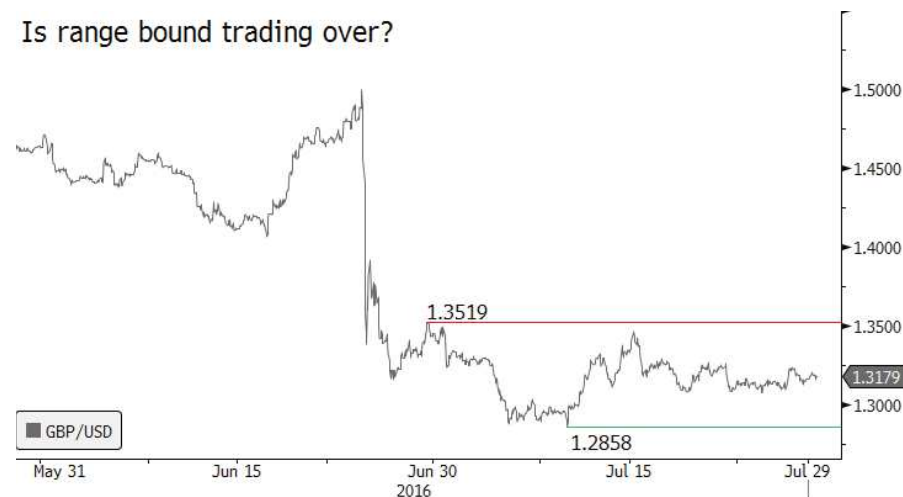
### Ekonomika

### Na GBP se držte před zasedáním BoE na short

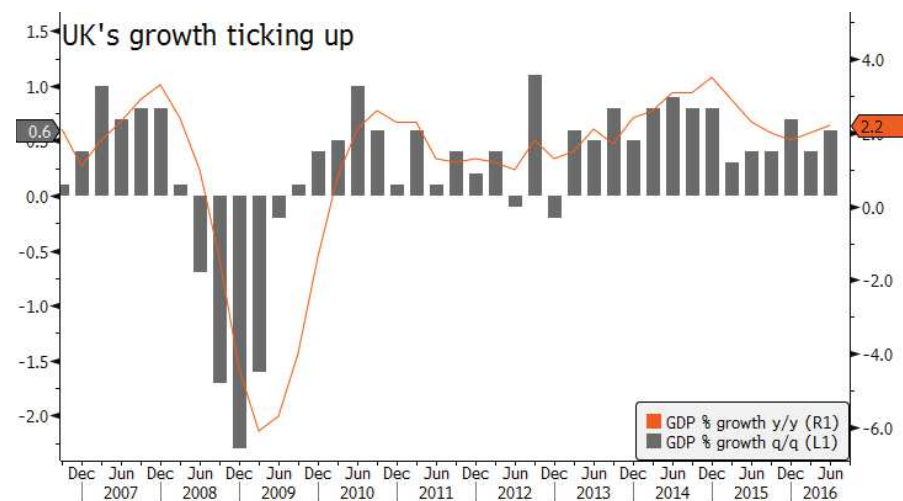
Po hlasování o brexitu se BoE rozhodla vycouvat z okamžité reakce, dala přednost vyčkávání, až se kouř rozptýlí a potom použije munici, která jí zbývá. BoE bude moci snížit sazby jen několikrát, než se dostane do oblasti záporných sazeb. Nevěříme ale, že BoE uvolní příští týden monetární politiku, protože dostupná data nenaznačují od červencového zasedání podstatné potíže britské ekonomiky. Výsledky inflace v červnu překvapily, hlavní i jádrová inflace mírně stouply. Včera uveřejněné údaje o HDP vypadají povzbudivě a naznačují, že britská ekonomika ve druhém čtvrtletí vzrostla meziročně o 2,2% a překonala odhady 2,1% i výsledek 2,0% z předešlého čtvrtletí. Na spuštění snižování sazeb bude třeba víc než chmurný výsledek PMI (prudký pokles všech tří ukazatelů PMI v červenci) a slabší index důvěry spotřebitelů (-12 v červenci proti očekávaným -8 a předešlým -1).

Bank of England má před spuštěním záporných úrokových sazeb omezený manévrovací prostor. Proto očekáváme, že centrální banka nechá na zasedání 4. srpna referenční sazbu beze změny a počká si na další informace o dopadu brexitu na britskou ekonomiku. Na druhou stranu by BoE mohla zvýšit cíl pro nákup aktiv, což by bance poskytlo čas sbírat data a přitom poskytovat podporu. GBP/USD většinu minulého týdne šlapal vodu, protože investoři se snažili chápat klady a zápory hlasování o brexitu.

Is range bound trading over?



UK's growth ticking up

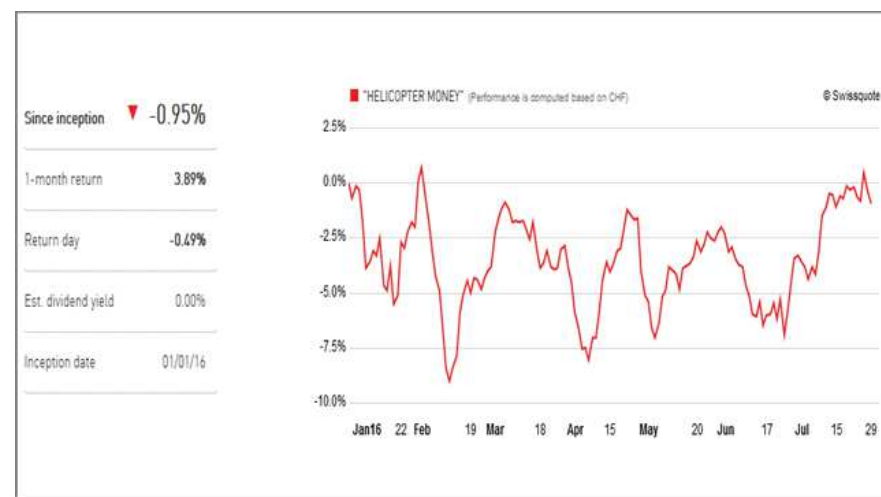
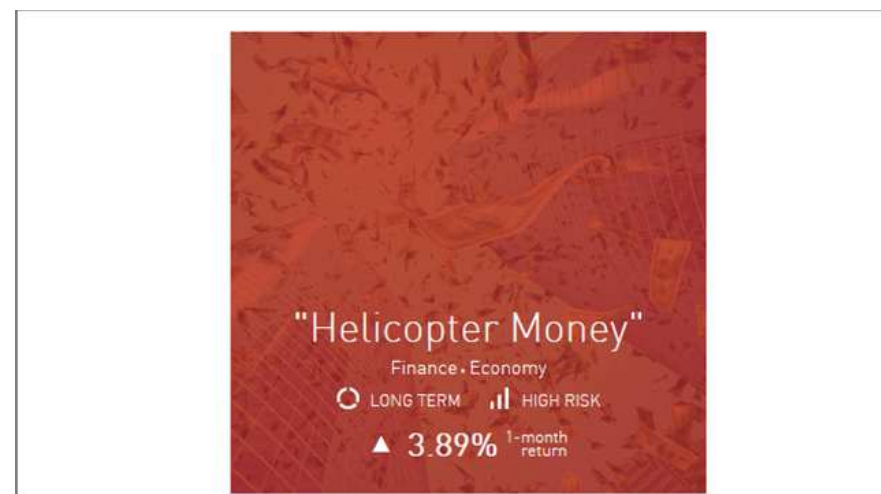


**Obchodní témata**
**"Helikoptérové" peníze**

"Helikoptérové peníze" jsou strategie monetární politiky, která byla ještě před několika měsíci nepředstavitelná. Ale po téměř deseti letech výrazně neortodoxní politiky globálních centrálních bank ve snaze uniknout stagnaci se spekuluje o tom, že Japonská banka zvažuje nejextrémnější možné politické opatření.

Ve snaze ukončit dvacetiletou japonskou krizi spustil ministerský předseda Šinzó Abe agresivní strategii označovanou jako „abonomika“. Japonská banka přešla do velice podpůrného režimu se zápornými úrokovými sazbami a spustil balíček mohutného kvantitativního uvolňování. Počáteční dopad byl pozitivní, růst i inflace se v Japonsku zvýšily. Nicméně ekonomický růst byl jen krátkodobý, takže BoJ rozšířila nákup aktiv - dluhopisy, ETF a J-REIT... v zásadě všechna likvidní aktiva. Vyčerpaly se tím všechny ostatní možnosti (monetární politika dosáhla svých mezí), ale protože nechce přiznat porážku při snaze dosáhnout cílové 2% inflace, BoJ zvažuje nejkrajnější zásah. Spekulace trhu, že Japonsko zvažuje helikoptérové peníze, vzrostla, protože bývalý předseda Federálního rezervního systému Ben Bernanke se v Tokiu soukromě sešel s guvernérem BoJ Haruhikem Kurodou. Ale i kdyby se BoJ nerozhodla pro zásah, kterému se obecně říká „helikoptérové peníze“, pokračující monetární a fiskální stimuly budou mít v zásadě stejný efekt.

Analysis &amp; Portfolio - Swissquote Bank Strategy Desk



## 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.