

# TÝDENNÍ VÝHLED

**22. - 28. srpna 2016**

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

|           |                   |                                                                              |
|-----------|-------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| <b>S3</b> | <b>Ekonomika</b>  | Yellenová míří do Wiomingu - Peter Rosenstreich                              |
| <b>S4</b> | <b>Ekonomika</b>  | Ekonomika vypadá optimisticky, německé PPI se zvyšuje, ale... - Yann Quelenn |
| <b>S5</b> | <b>Ekonomika</b>  | Je čas na oslabení Aussie? - Arnaud Masset                                   |
| <b>S6</b> | <b>Ekonomika</b>  | Ruské hospodářské výsledky na vzestupu - Yann Quelenn                        |
| <b>S7</b> | <b>Ekonomika</b>  | Britské výsledky překvapují vzestupem - Arnaud Masset                        |
|           | <b>Disclaimer</b> |                                                                              |

## Ekonomika

## Yellenová míří do Wiomingu

### Nedostatek důvěry ve sdělení Fedu

Komunikační strategie Fedu trpí nedostatkem důvěryhodnosti. Mluvčí Fedu tento týden naznačili tvrdý přístup, ačkoli USD, a co je důležitější, americké akcie, nedokázaly vstřebat zářijové zvýšení sazeb. Trhy se sazbami odhadují pravděpodobnost zvýšení sazeb v září na 20%, po prosincovém zasedání FOMC na 45%. Trhy zjevně jazyku Fedu nevěří (proč by také vzhledem k dosavadním výsledkům měly?). Prezident newyorského Fedu Dudley naznačil, že americká ekonomika zůstává silná, podporovaná zdravým pracovním trhem a vzestupem mezd a řekl, že trhy pravděpodobnost zpříšňování Fedu podcenily. Mezitím prezident dallaského Fedu Kaplan naznačil, že Fed má na zvýšení sazeb prostor. Tyto komentáře zřejmě připravují půdu předsedkyni Yellenové, aby v projevu v Jackson Hole naznačila zvýšení sazeb.

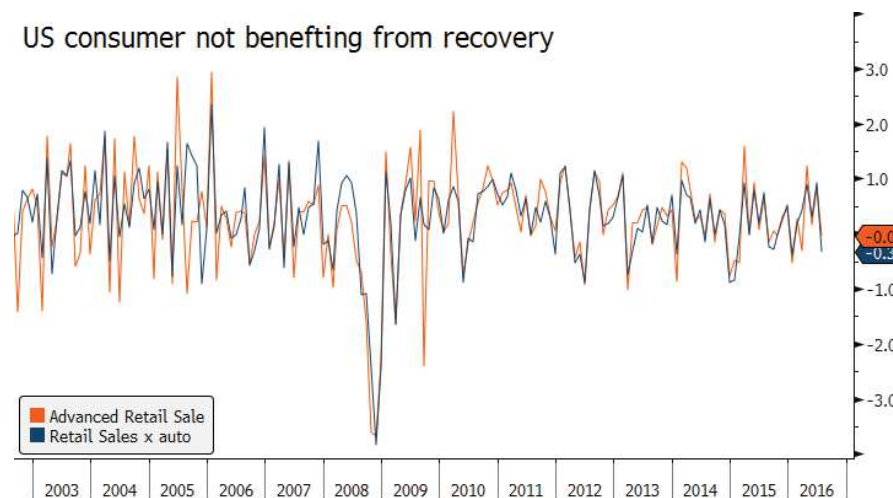
Náhlý posun očekávání by zastihl trh nepřipravený, rychle by zvedl americké přední akcie a oživil USD. Máme ale podezření, že analytici volající po zvýšení sazeb nevnímají globální souvislosti a přeceňují historicky marginální sílu americké ekonomiky. Momentum hospodářství USA vypadá robustně pouze ve srovnání se zajímavými se globálními výsledky. Růst HDP zůstává mezičtvrtletně na vlažných 1,2%, což ale nestojí za velký rozruch. Minulý týden zveřejněná zpráva ze zasedání Fedu zvýraznila líný výhled americké inflace, protože červencové jádrové CPI kleslo z 2,3% na 2,2%. Potvrdilo se, že spotřebitel zůstává opatrný, protože maloobchodní prodej stále klesá.

### Krátký USD vstřebává zmatek

Navíc zvýšení sazeb nyní, kdy jsou globální výnosy nízko a míří ještě níž, by přesáhl zpříšňující cíl, protože příliv kapitálu do amerických dluhopisů přináší do finančních podmínek napětí.

Ve stručnosti - očekáváme, že mírné omezení vnějších rizik amerického výhledu a silný pracovní trh budou odsunuty stranou, protože členové Fedu čekají na další známky zlepšující se aktivity. Nadále si myslíme, že vzestup USD slábne a současné býčí momentum vnímáme spíš jako uzavírání dlouhých pozic na nelikvidních trzích (nadsazené pohyby), nikoli jako posun sentimentu.

US consumer not benefiting from recovery



## Ekonomika

## Ekonomika se jeví optimisticky, německé PPI stoupá, ale...

Indikátor ZEW byl zveřejněn na začátku týdne a shrnuje posudky asi 350 ekonomů. Je jasné, že minulý měsíc výsledek hlasování o brexitu přidal podle těchto ekonomů k negativnímu tlaku. Červencový výsledek naznačil převažující problémy oblasti eura. Indikátor se propadl na čtyřletá minima na -14,7 a tento měsíc se odrazil zpátky na 4,6. Hodnota kolem 0 naznačuje optimismus, záporné hodnoty pesimismus.

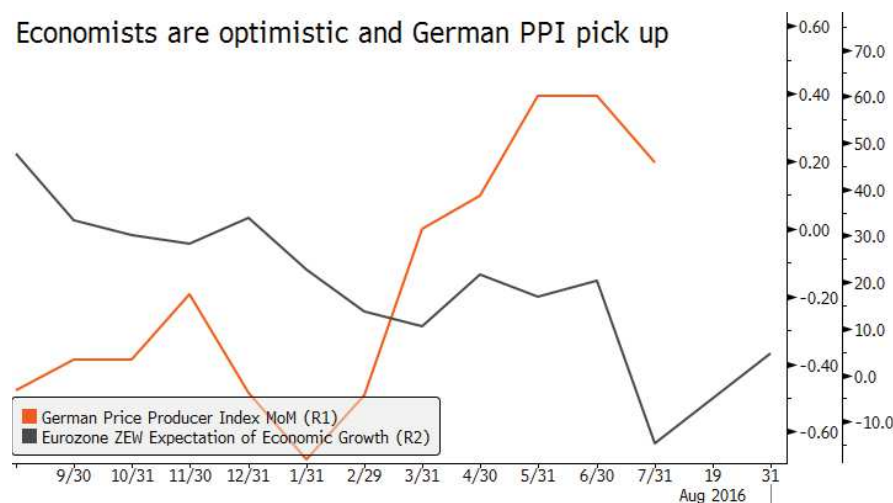
Z našeho pohledu tyto potíže už existovaly, brexit nic významného neodhalil. Po hlasování BoE snížila sazby a ECB má v úmyslu rozšiřovat (znovu) monetární politiku kvůli „hromadícím se nejistotám obklopujícím následky brexitu“. Fiskální trhy to ale očekávaly. Popravdě řečeno, BoE se už snažila zachránit HDP a prezident ECB Mario Draghi několikrát oznámil, že evropská banka udělá všechno, co bude možné, aby se dostala zpátky na cestu růstu. Jinými slovy, zpomalení globální ekonomiky se hlasováním o brexitu nezhoršilo.

Finanční trhy pozorně zkoumají situaci v Německu, protože nový impulz k deflaci by představoval jasný signál, že ECB se chystá v září znovu uvolňovat. Zatím v Evropě deflační tlaky trvají a trhy dál vstřebávají masivní intervenci. Akciové trhy a trhy s dluhopisy jsou už na cestě do velké bubliny, například německé desetileté dluhopisy mají v současnosti negativní výnosy.

Minulý pátek zveřejněný německý index PPI vyšel meziměsíčně mírně nad 0,2%. V celoročním průměru je ale PPI stále záporný s loňským výsledkem -2,0%. Německý indikátor stále stoupá a krátkodobý trend je spíše pozitivní. Očekávají se další tlaky na spotřebitelské ceny.

Z našeho pohledu posunul PPI výš růst cen ropy. Ten ale zůstává omezený. PPI poskytne jasný náznak oživení jen tehdy, pokud je v ročním průměru nad rozumnou hranicí, ideálně 2%. Zatím ale vybízí k úvahám otázka, jak tato akciová a dluhopisová bublina skončí. Proto pochybujeme, že by se ECB podařilo politikou uvolňování dál oslabit jednotnou měnu.

Economists are optimistic and German PPI pick up



## Ekonomika

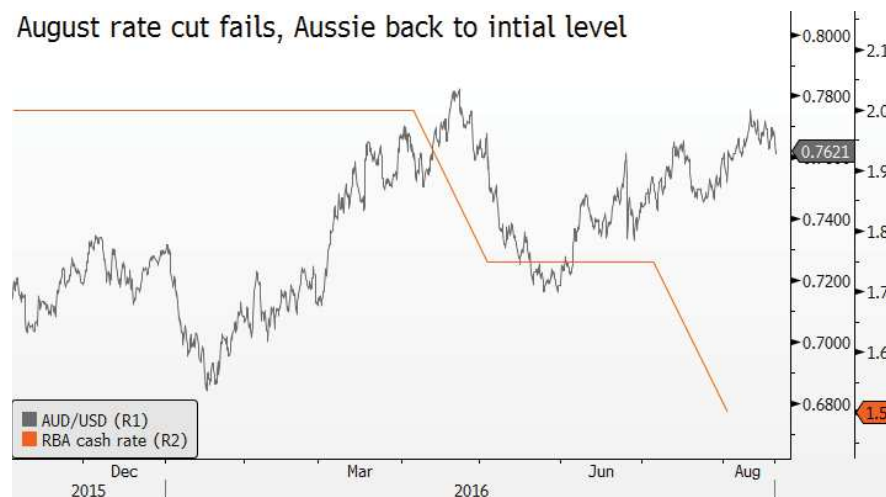
## Je čas na oslabení Aussie?

Australská rezervní banka má za sebou složitý rok. Centrální banka se musela vypořádat se slabými inflačními tlaky, s ekonomikou, jež je vydaná na milost snižující čínské se poptávce a silnou měnou, kterou podpořili investoři v zoufalé snaze po vyšších ziscích v prostředí soustavného monetárního uvolňování hlavních centrálních bank.

Přes dvojí snížení úrokových sazeb v necelých čtyřech měsících (květen a srpen) zůstává australský dolar pod silným nákupním tlakem, protože monetární uvolňování se stává mezi centrálními bankami normálním. Květnové snížení mělo očekávaný efekt, protože investoři uzavřeli dlouhé pozice aussie (AUD). V tu chvíli měl trh ještě obavy z centrální banky a byl připravený držet se od AUD dál. Nicméně při druhém snížení sazeb v srpnu měl trh už spoustu času zpochybnit schopnost centrální banky řídit svoji měnu. Neschopnost BoJ efektivně oslabit jen otevírá dveře širšímu zpochybnění velmi podpůrné monetární politiky. Proto mělo srpnové snížení jen velmi krátkodobý efekt a AUD/USD vyšplhal za necelý týden na původní úroveň.

Začíná být jasné, že centrální banky ztrácejí vládu nad FX, když chtějí svoji měnu oslabit. Nicméně očekávání zvýšení sazeb má stejný efekt, zvláště pokud má centrální banka pod kontrolou očekávání inflace. Proto by nás nepřekvapilo, kdyby aussie (AUD) v příštích několika týdnech oslabil - zvláště proti greenbacku (USD), protože trh (znovu) očekává, že Fed zvedne cenu půjček.

August rate cut fails, Aussie back to initial level



## **Ekonomika**

## **Ruské hospodářské výsledky na vzestupu**

### **Rubl pokračuje v trendu**

Rubl pokračuje v posilování a je proti dolaru na měsíčním maximu. Vzhledem k probíhajícímu oživení ruské ekonomiky je samozřejmě prostor k dalšímu posílení. 62 rublů za dolar představuje solidní krátkodobý cíl. Toto současné posilování je způsobeno skutečností, že investoři hledají zisk a zatímco mnoho západních sazeb je záporných nebo se jim blíží, rubl představuje velmi dobrou příležitost a pořád se zdá podhodnocený.

### **Ceny ropy, ale nejen ony**

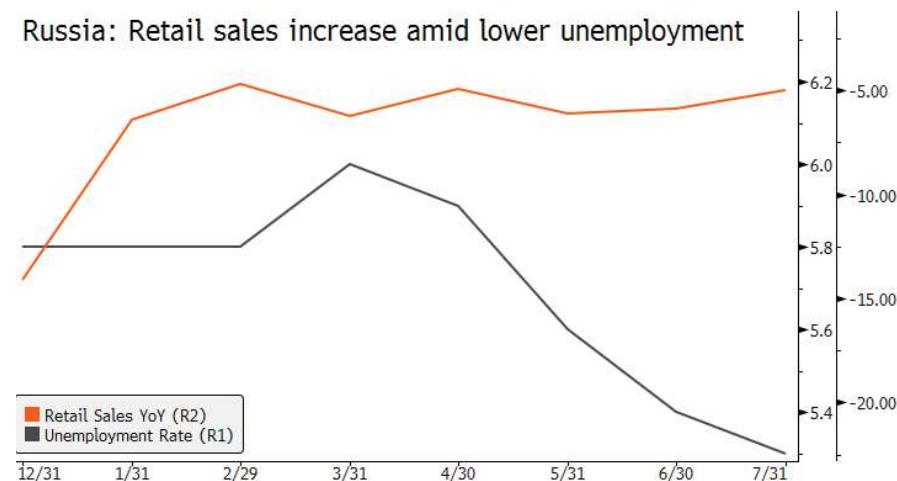
Současný růst cen ropy táhne investory do Ruska, protože jeho ekonomika na černé komoditě významně závisí. Minulou středu byla zveřejněny údaje o maloobchodním prodeji a dostaly se meziměsíčně na 4,2% proti 2,9%. V celoročním průměru zůstává ale maloobchodní prodej vzhledem k loňskému silnému propadu po zhroucení cen ropy záporný, meziročně na hodnotě -5%. Údaje o nezaměstnanosti se také zlepšily, míra nezaměstnanosti se snížila na 5,3%.

### **Důvěryhodnost je stále víc na straně Ruska**

Rusko se také snaží jistit svoji měnu zlatem. Ruská centrální banka se blíží ke svému cíli mít 500 miliard dolarů ve zlatě a devizových rezervách. Výsledkem je, že rubl získává důvěryhodnost. A se sazbami na 10,5% je důvěryhodnost ještě lákavější.

Zdá se, že ruská ekonomika ožívuje. Ruská centrální banka by se měla nyní pokusit omezit vzestupný tlak na svoji měnu a zvýšit příjmy z exportu. Na zasedání 16. září očekáváme snížení klíčové sazby na 10%. Dá se očekávat i výraznější snížení sazeb.

Russia: Retail sales increase amid lower unemployment



## Ekonomika

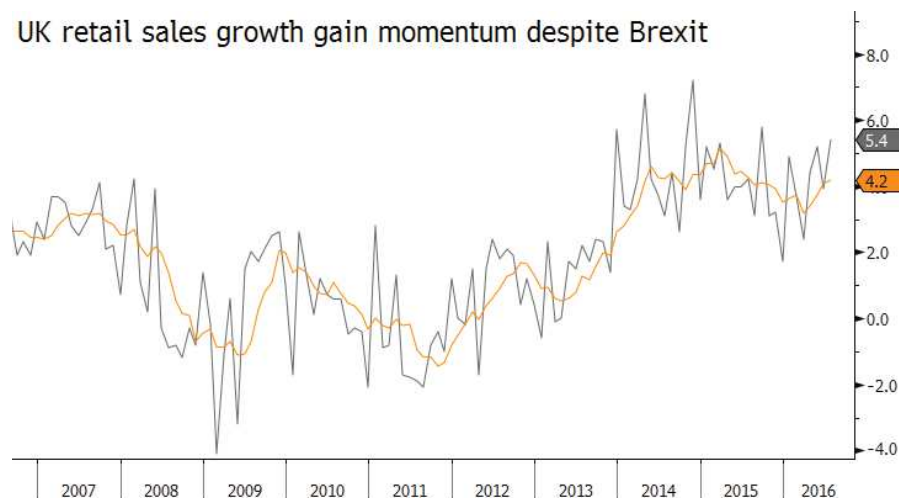
## Britské výsledky překvapují vzestupem

Červencový maloobchodní prodej vyšel i přes sklíčenost po brexitu nad očekávání. Maloobchodní prodej bez automobilů a paliv stoupl meziročně o 5,4% a překonal medián výhledu i předešlý výsledek 3,9%, protože prodej textilu a obuvi stoupl meziměsíčně o 5,1% ve srovnání s červnovým poklesem meziměsíčně o 1,6%. Slabá libra možná pomohla podpořit utrácení spotřebitelů, ale také se zdá, že trh vnímal výsledek hlasování o odchodu z Evropské unie příliš pesimisticky. Slabší libra je tedy výhodou, protože to pomůže britské ekonomice i přes očekávané snížení HDP.

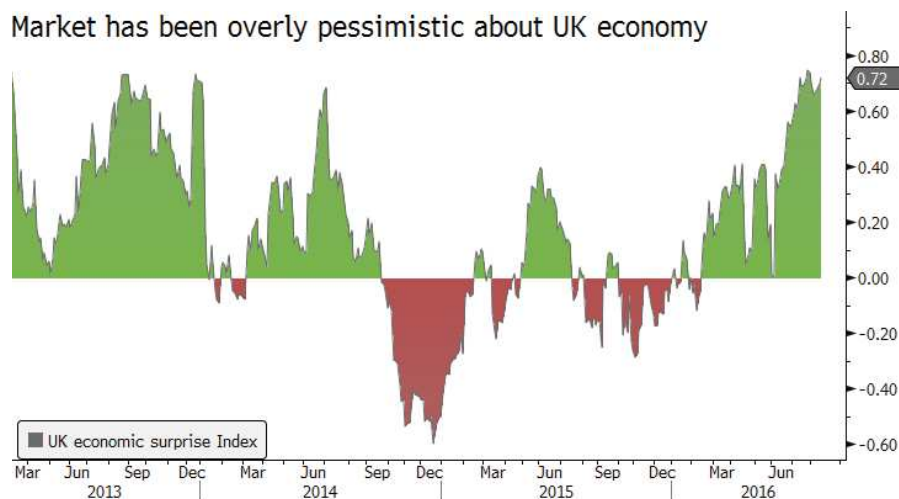
V poslední zprávě Bank of England se výhled HDP pro rok 2016 drží na 2%, ale pro rok 2017 se výrazně snižuje z 2,3% na 0,8%, protože se dlouhodobě očekává výrazné snížení osobní spotřeby. Červencový dobrý výsledek maloobchodního prodeje je možná pozitivním důsledkem slabší libry, ale je jen krátkodobý. Začínáme dostávat výsledky po brexitu. Kromě maloobchodního prodeje se pracovní trh i přes chmurný výhled drží. Míra zaměstnanosti je nad 74%, zatímco míra nezaměstnanosti se drží na 4,9%, počet uchazečů o práci klesl v červenci na 8,6 tis (proti mediánu výhledu 9 tis). Hlavní inflace poskočila z červnových 0,5% v červenci meziročně na 0,6%. Jedna věc je tedy jistá: trh byl po hlasování o brexitu příliš pesimistický a potřebuje lepší odhad. Další várka výsledků z VB bude klíčová pro určení střednědobého a dlouhodobého dopadu brexitu.

Po propadu na 1.2866 po zmírňujícím kroku BoE zvrátil GBP/USD momentum a vyšplhal na 1.3185. Libra se v pátek ocitla pod tlakem, protože dolaroví býci se vrátili na trh a stlačili pár na 1.3080.

UK retail sales growth gain momentum despite Brexit



Market has been overly pessimistic about UK economy



## 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.