

# TÝDENNÍ VÝHLED

12. - 18. září 2016

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

<b>S3</b>	<b>Ekonomika</b>	SNB zůstává reaktivní - Peter Rosenstreich
<b>S4</b>	<b>Ekonomika</b>	Německá ekonomika strádá a ECB je dál na umírněné straně - Yann Queleenn
<b>S5</b>	<b>Ekonomika</b>	Spolehlivé britské výsledky udrží spokojenost BoE - Arnaud Masset
<b>S6</b>	<b>Ekonomika</b>	Projevy stratégů před zasedáním Fedu - Yann Queleenn
<b>S7</b>	<b>Ekonomika</b>	Americká data maří zájmové zvýšení sazeb - Arnaud Masset
	<b>Disclaimer</b>	

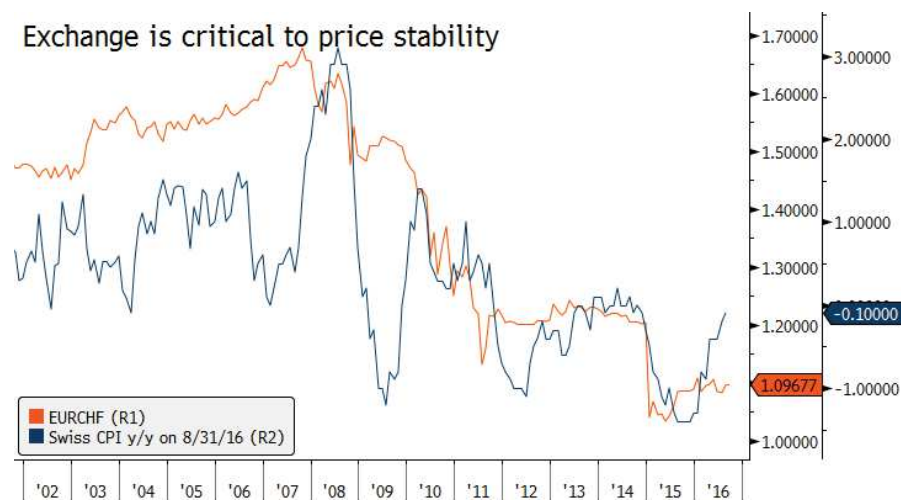
**Ekonomika**
**SNB zůstává reaktivní**

I přes hrozbu, že se nad švýcarskou ekonomikou stahují černá mračna, existují drobné náznaky, že by se na čtvrtletním zasedání Švýcarské národní banky mohlo něco dít. Od minulého zasedání překonal růst očekávání, výrobní PMI stoupl na 51,0 a HDP meziročně stoupl o 2% (nejrychlejší tempo od roku 2014), inflace je sice stále záporná, ale dere se výš. Co je nejdůležitější, směnný kurz CHF proti EUR zůstává stabilní, proti dolaru mírně oslabuje. Očekáváme, že SNB ve strategickém vyhlášení udrží svá ekonomická očekávání, zanechá depozitní sazbu na -0,75% a zaváže se bránit CHF proti masivnímu posilování.

SNB zůstává ve složité situaci. Tato alpská země je výrazně ovlivňována chováním větších centrálních bank. Je pochopitelné, že vzhledem k omezeným možnostem spočívá strategie SNB v reakci na situaci, nikoli v předvídání. V tomto ohledu je vývoj v Evropě pečlivě monitorovaný. ECB drží stálou strategii, aby šetřila palebnou sílu. Problémy po brexitu se ale teprve začínají projevovat - na ekonomické i politické frontě. Je velice pravděpodobné, že se dopad projeví způsobem, který přinutí ECB jednat. Ztráta Merkelové ve volbách a rostoucí odpor jsou potenciálním signálem politické volatility, které nyní Evropa čelí.

Nástroji ECB zřejmě i nadále zůstanou přímá FX intervence a úrokové sazby. Cílem banky je cenová stabilita a zaměření na nadhodnocený CHF. Ukázalo se, že účinnost intervence je těžko udržitelná po delší období, ale krátkodobě funguje dobře na odrazení spekulantů. Z dlouhodobého pohled

K udržení rozdílu úrokových sazeb s eurem vede jednoduchá cesta, postarat se, aby CHF vypadal méně lákavě. Nicméně NIRP tlačí průměrné střadatele a pojišťovny a nutí mnohé zpochybňovat svou bezmoc. Spekulace, že možností by mohlo být kvantitativní uvolňování, ale zpochybňuje nedostatek hloubky švýcarských trhů s dluhopisy (67,1 miliard CHF) a malá účinnost na ovlivnění CHF. Vzhledem k současné situaci je pro SNB výhodné držet se mimo hru. Pouze v případě hrozby „šoku“ směnnému kurzu EURCHF by SNB naskočila do hry s politickou reakcí.



**Ekonomika****Německá ekonomika strádá a ECB je na umírněné straně**

První evropská ekonomika nevypadá nijak oslnivě. V posledních týdnech jsou německé výsledky zklamáním, po červencovém výsledku nových objednávek meziměsíčně 0,2%, místo 0,5%. Během roku se se nové objednávky propadly o 0,7%. Velice slabá byla v červenci i průmyslová výroba. Dohodnutý meziměsíční výsledek vyšel na téměř nezměněných 0,1%, ale zveřejněné údaje jsou meziměsíčně v záporné hodnotě -1,5%. Německé ekonomické výsledky jsou velmi znepokojující, zvláště pokud uvážíme, že země je hlavním tahounem eurozóny.

Největší evropská ekonomika zřetelně zpomaluje a projevují se výhody programu kvantitativního uvolňování. Od ledna 2015 překročil program kvantitativního uvolňování v nákupech trilion euro. Program byl nastavený tak, aby se zastavil v případě zlepšení inflace. Zatím je německý a evropský CPI na 0,4% a meziročně 0,2%.

Na tiskové konferenci minulý čtvrtek Draghi zmínil, že inflace se drží stále nízko, přesně jako v Japonsku. Z pohledu růstu ECB mírně zvýšila výhled pro rok 2016 z 1,6% na 1,7%, ale na roky 2017 a 2018 snížila výhled z 1,7% na 1,6%. Mario Draghi řekl, že růst eurozóny zatěžuje brexit. Ale před samotným brexitem nelze tvrdit, že všechno vypadá hezky.

ECB ale podle očekávání trhů udržela sazby nezměněné. Někteří stratégové vyjádřili poslední dobou obavu, že záporné úrokové sazby by mohly být škodlivé pro bankovní sektor a mohly by ohrozit bankovní zisky, zvláště pokud by se sazby dostaly ještě hlouběji do záporných čísel.

Mario Draghi se překvapivě nezmiňoval, zda by se program kvantitativního uvolňování měl protáhnout za březen 2017. Při pohledu na kvantitativní uvolňování v Japonsku nebo USA, ukazuje se, že program dvouletého

kvantitativního uvolňování na stimulování růstu inflace nestačí. Nyní jsme v oblasti, kde centrální banky potřebují zachovat důvěryhodnost, takže odhalují méně informací o pohledu na novou strategii ECB. Předčasná oznámení rozšíření programu kvantitativního uvolňování by mohlo vyznít jako náznak, že uvolňování nefunguje tak, jak by mělo. Vypovídalo by to dost jeho účinnosti. A výsledkem by bylo pokračování večírku s penězi zadarmo pro investory do akcií a dluhopisů.

Stejně jako většině jiných centrálních bank i ECB začínají docházet zbraně. Vzhledem k nedostatku dluhopisů je pro ECB stále obtížnější pokračovat v programu masivních nákupů aktiv. Výnosy dluhopisů nyní mírně stouply s obnovenou nadějí, že penězům zdarma je vzhledem k možnosti zvýšení sazeb Fedu konec. Tento drobný vzestup podporuje centrální banky a především ECB. Tento mírný růst výnosů ale hodně pomáhá, alespoň zatím, takže ECB nemusí přidávat další stimuly.

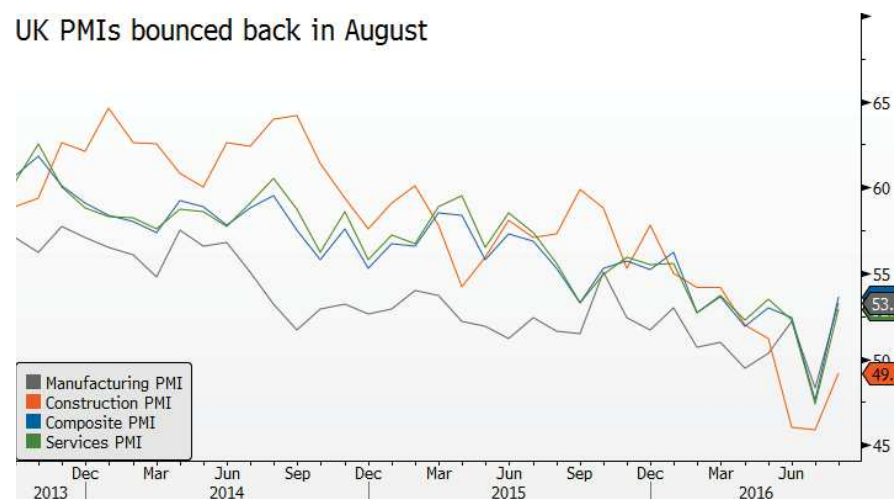
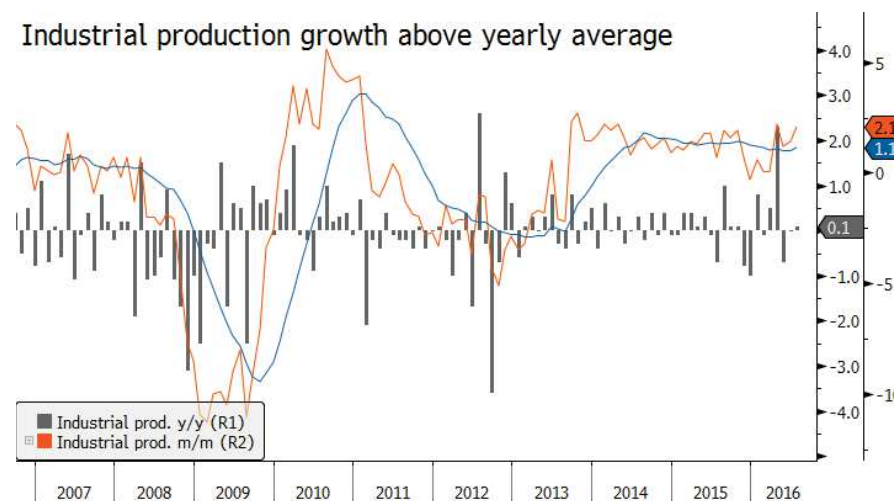
Možná bychom mohli do určité míry uvažovat i o dalších nástrojích, jako je prodej akcií nebo helikoptérové peníze, ačkoli Draghi znovu zopakoval, že stratégové o ničem takovém nemluví. K nějaké stimulaci ekonomiky je ale nutné přistoupit, jinak by mohlo dojít ke spuštění velké recese.

**Ekonomika**
**Spolehlivé britské výsledky udrží spokojenost BoE**

Britská ekonomika vysílá i přes hlasování o brexitu a zveřejněném sníženém výhledu, který následoval hned po oznámení výsledků referenda, velice dobré signály. Během několika posledních týdnů získala Bank of England jasnější pohled na dopad snížení úrokových sazeb a oznámení programu rozšíření nákupu dluhopisů zveřejněném na začátku srpna. Ekonomické výsledky od průmyslového sektoru až po trh s bydlením jsou stále nad očekáváním trhu.

Ceny domů vzrostly celostátně v srpnu meziměsíčně o 0.6%, trh očekával, že se ceny sníží o 0.1%. Markit výrobní PMI se dostal přes hranici 50, což je rozhraní mezi růstem a poklesem, vykázal 53,3 ze 48,2 a nad mediánem výhledu 49. Stejně tak Markit stavební PMI poskočil ze 45,9 na 49,2 a překonal dohodnutých 46,3. Služby a složený PMI vykázaly a 52,9 a 53,6 (proti očekávání 50 a 50,8). A nakonec průmyslová výroba se v červenci zvýšila meziročně z předešlých 1,4% a předpokládaných 1,9% na 2,1%.

Příští čtvrtek (15. září) poskytne BoE první hodnocení změny monetární politiky ze srpna. Neočekáváme od BoE přeměru optimismu, protože libra potřebuje zůstat slabá, aby zaručila hladkou transformaci, až se projeví dopady brexitu. Navíc libra několik posledních týdnů posiluje, proti americkému dolaru a japonskému jenu získala přibližně 4%, proti ostatním měnám G10 3%. Nepřekvapilo by nás, kdyby v letošním roce Británie EU neopustila, takže krátkodobě očekáváme další posilování GBP, zvláště když Fed couvá ze zvýšení sazeb v září.

**UK PMIs bounced back in August**

**Industrial production growth above yearly average**


**Ekonomika**
**Projevy strategiů před zasedáním Fedu**

Zasedání ECB skončilo a všechny pohledy se upírají na zasedání Fedu 21. září. Trhy zatím vstřebávají nízkou pravděpodobnost (28%) zvýšení sazeb. Stratégové mají málo času vysílat jestřábí signály, které by umožnily trhům zvýšení sazeb plně promítnout do cen.

Příští týden dojde k mnoha očekávaným projevům, hovořit bude například guvernér Lael Brainard, předseda newyorského Fedu Dudley nebo místopředseda Fischer. Myslíme si, že tyto projevy jako obvykle přinesou jen smíšené signály. Jsme přesvědčeni, že ke zvýšení sazeb dojde - minimálně před koncem roku.

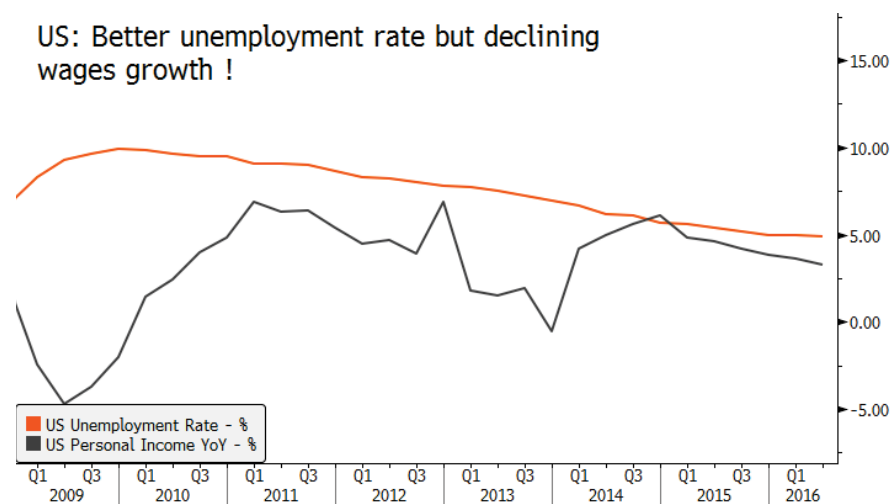
Co se týče měny, poptávka po dolaru stoupne, pokud Fed zachová postoj, že zvýšení sazeb je možné v nejbližším termínu. Fed vysílá už nějakou dobu signály, ale k žádným krokům zatím nedošlo. Zvýšení sazeb loni v prosinci byl jen krok k získání důvěryhodnosti. Náš průzkum potvrzuje, že stav americké ekonomiky je výrazně nadhodnocený a bude tento pohled podporovat.

Současné výsledky jako nevýrobní i výrobní zpráva ISM prudce poklesly. Výrobní sektor vykazuje snížení, nevýrobní odvětví by se měla podle současných výsledků také začít propadat.

Při pohledu na míru nezaměstnanosti a růst mezd je jasné, že něco není v pořádku. Nezaměstnanost a růst mezd nemohou být tak nízké zároveň. Plná zaměstnanost by tlačila růst mezd výš, jenomže tak to není, naopak si to odporuje. Skutečností zůstává, že míra nezaměstnanosti je v USA silně podhodnocená.

Zároveň jsou zisky amerických společností stále utlumené nebo záporné. Akcie jsou na vzestupu, ale je to jen zásluha levných peněz.

US: Better unemployment rate but declining wages growth !



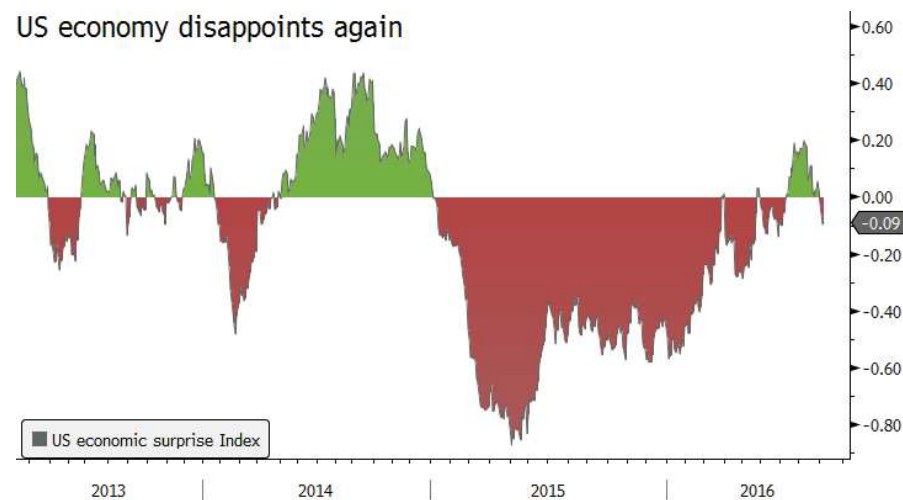
**Ekonomika**
**Americká data maří zářijové zvýšení sazeb**

Během posledních týdnů Fed opakuje svou průpovídku, že americká ekonomika stojí na pevných základech a možnost zpřísnění monetární politiky je silnější.

Naneštěstí pro většinu jestřábích členů Fedu poslední várka hospodářských výsledků největší světové ekonomiky není vykreslena v příliš jasných barvách. Po krátkém oddechu v letních měsících (především červnu a červenci) ekonomické výsledky znovu negativně překvapují. Zajímavé je, že pracovní trh, který byl hlavním pilířem příběhu Fedu o hospodářském oživení, začal vysílat smíšené signály. To naznačuje, že pracovní trh prochází spíše obdobím stabilizace, než růstem. V srpnu vytvořila americká ekonomika 151 tisíc soukromých pracovních míst, nedosáhla očekávaných 180 tisíc ani 275 tisíc z předešlého měsíce. Větší obavy budí skutečnost, že negativní trend se v posledních 12 měsících urychlil. V tomto období byl průměrný nárůst pracovních míst 204 tisíc, zatímco v posledních šesti měsících je to jen 175 tisíc - ve srovnání s 238 a 211 tisíci o rok dříve. Tento zvrát trendu jasně naznačuje, že Amerika má nejlepší dny za sebou.

Po solidním druhém čtvrtletí se zpracovatelský průmysl dostal v srpnu pod obnovený tlak, výrobní ISM nedosáhl hranice 50, s hodnotou 49,4 z 52,6 v červenci (oproti mediánu výhledu 52). Markit výrobní PMI zůstal stabilně na 52,0 (proti 52,1 předešlý měsíc).

Ještě před zveřejněním poslední várky neuspokojivých hospodářských výsledků jsme vyloučili zářijové zvýšení sazeb. Je zřejmé, že nyní není na pořadu dne. Na druhou stranu, prosinec je stále na stole, ale bude nutné zlepšení výsledků, jinak Fed nic nepodnikne.

**US economy disappoints again**


## 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.