



Výhled finančních trhů *Leden 2017*

Úrokové sazby/ Dluhopisové trhy

Americká centrální banka ve světle ramp

USA

- Fed splnil očekávání a zvýšil hlavní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů – jeho nejnovější návrh tří zvyšování úrokových sazeb v roce 2017 nicméně v každém případě překvapil
- Naše očekávání ponecháváme pro rok 2017 zatím nezměněné u obou úrokových sazeb; riziko spočívá v ještě jednom zvýšení úrokových sazeb v závislosti na zavedení daňových reforem a na výdajích na infrastrukturu
- Investoři sází na reflaci – míra breakeven inflace se od února vyšplhala o 80 bazických bodů

Eurozóna

- ECB se podařilo rozšířením katalogu investic u krátkodobých investic dosáhnout prudkého nárůstu úrokové křivky
- Napříč oznámenému omezení nákupního programu dluhopisů ECB ve skutečnosti svůj program kvůli kvantitativnímu uvolnění peněžní politiky rozšířila
- Divergence peněžní politiky mezi Fed a ECB bude pokračovat do roku 2018

Japonsko

- Mezi všemi předními centrálními bankami se bude právě japonská centrální banka držet velmi uvolněné peněžní politiky nejdéle ze všech
- Slabší jen, vyšší ceny energií a růst světového hospodářství podporují v současné době snahy o reflaci hospodářství

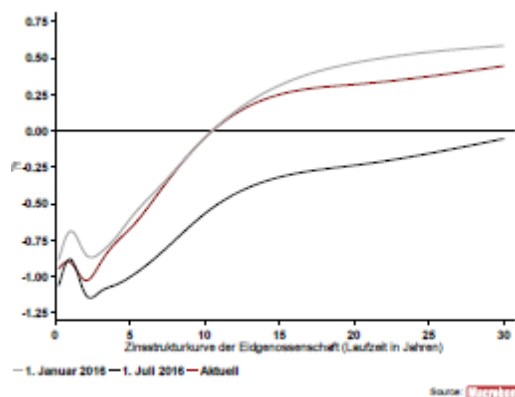
Velká Británie

- Další snížení úrokových sazeb ze strany Bank of England se jeví s ohledem na silnější ekonomická data nepravděpodobně
- Bank of England si ponechává prostor na opětovné uvolnění pro případné horší časy během jednání o odchodu z EU

Švýcarsko

- Výnosy u švýcarských desetiletých obligací se na mezinárodním poli blíží nule
- Pro rok 2017 neočekáváme žádné změny peněžně politického zaměření Švýcarské národní banky

Švýcarské obligace v roce 2016: zpět na startu



Americká centrální banka provedla během posledního jednání svého výboru pro otevřený trh očekávané zvýšení centrálních úrokových sazeb o 25 bazických bodů. Tento krok nikoho nepřekvapil, nicméně zástupci centrální banky a data z reálné ekonomiky se shodují: Normalizace peněžní politiky přišla opožděně. Fed se již rozhodl posunout o další krok dále a naplánoval pro rok 2017 tři namísto dvou dosud plánovaných zvýšení úrokových sazeb. Trhy reagovaly dalším posílením amerického dolaru. Široký koncept finančních podmínek pro celou americkou ekonomiku bude rozhodujícím faktorem určujícím budoucí aktivity ohledně peněžní politiky ze strany americké centrální banky. Počítáme s tím, že výnosy amerických „treasuries“ budou růst i v prvním kvartále 2017. Kromě toho má americká měna v krátkodobém horizontu další potenciál pro růst. Na druhé straně se dá očekávat na akciovém trhu korekce. Pokud by se náš odhad ohledně trhů potvrdil jako správný, Fed by zřejmě přehodnotil novou situaci a spokojil by se se dvěma zvyšováními úrokových sazeb v roce 2017. Během předchozích tří měsíců vzrostly dlouhodobé úrokové sazby ve všech regionech. Díky tomu se nominální úrokové sazby blíží realitě s ohledem na aktuální vývoj inflace. V USA by měl cyklus inflace dosáhnout svého maxima již v prvním pololetí roku 2017. Potenciál dalšího růstu dlouhodobých úrokových sazeb je proto pro rok 2017 omezený a ve zde uvedených regionech by měl činit kolem 30 až 40 bazických bodů.

Akciové trhy

Opožděná korekce

USA

- Z našeho pohledu není americký akciový trh na restriktivní peněžní politiku Fedu ještě připraven
- Ukazatele rizik se pohybují na velmi vysoké úrovni; korekce trhů se jeví jako pravděpodobná

Eurozóna

- Díky rozšíření nákupního programu ze strany ECB a slabému euru vzrostl index Euro Stoxx 50 v první polovině prosince o 6%
- Vzhledem k divergentní peněžní politice Fedu a ECB bude euro slabé i nadále, což podpoří exportní ekonomiku měnové unie
- Trhy finančního sektoru by mohly částečně těžit po jednání ECB z prudkého růstu úrokové křivky

Japonsko

- Pokles tržně vážené vnější hodnoty jenu zajistil od listopadu u indexu Nikkei nárůst o 11%
- Mezi zde zmíněnými akciovými trhy vykazovala japonská burza v roce 2016 nejmarkantnější výkyvy kurzu

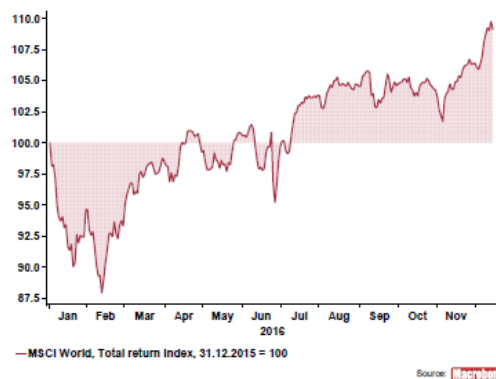
Velká Británie

- I přes posílení libry v prosinci se vyvíjel i FTSE 100 v průběhu měsíce pozitivně
- Celkově zůstávají finanční rámcové podmínky pro britské hospodářství po celou dobu po referendu velmi příznivé

Švýcarsko

- Rovněž Swiss Performance Index dosáhl v prosinci díky pozitivní náladě investorů růstu
- I přesto zůstává švýcarský akciový trh v roce 2016 nejslabším ze zde zmiňovaných regionů
- Volatilita na švýcarském akciovém trhu byla naproti tomu ke konci roku nižší než na jiných trzích

Působivá rallye na konci roku



Akciové trhy prošly ke konci roku 2016 působivou rallye. Hlavním důvodem zůstává pozitivní nálada na trhu po amerických volbách. Od ledna do listopadu byla výkonnost indexu světových akcií MSCI včetně dividend na 6%, což odpovídá našemu původnímu očekávání pro celý rok. V současné době se pohybuje výkonnost za celý rok kolem 10%. Silný nárůst v první polovině prosince nás překvapil. Finanční trhy vítězství Donalda Trumpa ve volbách odráží velmi pozitivně. Domníváme se, že četná očekávání od předvolebních slibů nebudou ve skutečnosti naplněna. Chuť riskovat dosahuje nepřiměřené výše. Na derivátových trzích je znát, že se investoři v současné době vůbec nezajistují proti poklesům trhů. Tato překoupenost na amerických a evropských akciových trzích nasvědčuje, že v krátkodobém horizontu dojde ke korekci. Ve střednědobém horizontu je nutné pozitivně hodnotit daňovou reformu plánovanou nově zvoleným americkým prezidentem. Pokud bude realizována to, co slíbil, znamenají snížené daně a podněty k repatriaci zisků ze zahraničí výraznou podporu amerických titulů. Při zpětném pohledu na rok 2016 se ukazuje, že index S&P 500 a britský akciový index FTSE 100 v lokální měně by měly růst nejvíce. Oba dosahovaly 10% výkonnosti. Euro Stoxx 50 a také Swiss Performance Index se naproti tomu ke konci roku pohybovaly pod svými hodnotami na začátku roku 2016. Nadále lehce pozitivní vývoj vykazoval japonský index Nikkei 225

Měny

Jen a libra v roce 2016 v hlavních rolích

USA

- Fed naplánoval pro rok 2017 tři zvyšování úrokových sazeb, vzhledem k politickým nejasnostem ale počítáme zatím pouze se dvěma zvýšeními úrokových sazeb
- Dolar profituje z komunikace americké centrální banky a posiluje vůči ostatním hlavním měnám
- My nadále počítáme s lehkým posílením dolaru, očekávání od „trumponomiky“ se však jeví jako přehnaná

Eurozóna

- Poprvé od března 2015 se euro vůči dolaru propadlo pod 1,05; nicméně již v roce 2002 se jednou pohybovalo pod hranici parity
- Hospodářský stav eurozóny je uspokojivý, potenciál dalšího oslabování eura je tedy omezený
- Divergentní peněžní politika a politická rizika v eurozóně ovládají střednědobě směnný kurz

Japonsko

- Od amerických voleb posílil jen oproti USD téměř o 13%
- Centrální banka, vláda a japonské exportní hospodářství tento vývoj celkově vítají
- Díky divergentní politice centrální banky jen vůči dolaru v blízké budoucnosti dále oslabí

Velká Británie

- Na tržně váženém základě posílila libra ze svého minima v říjnu o 7%
- Bank of England se necítí pod tlakem, aby nadále uvolňovala peněžní politiku, protože makroekonomická data jsou stále ještě solidní
- U kurzu GBP/USD vidíme možný budoucí pokles, protože nejistota ohledně jednání o brexitu přetrvává

Švýcarsko

- SNB nadále intervnuje u kurzu EUR/CHF; drží jej na hodnotě 1.07
- Posilování dolaru v každém případě zvětšuje prostor pro aktivity Švýcarské národní banky v roce 2017

Vítězové a poražení roku



Source: Macroblog

Také v prosinci se investoři řídili na devizových trzích podle změněných očekávání inflace, důsledku amerických prezidentských voleb. Očekávání inflace byla dokrmena dohodou OPEC o přiškrcení těžby ropy. Tento vývoj byl vzpruhou pro měny zemí vyvážejících ropu. Měny zemí těžících kovy, například chilské peso, naproti tomu profitovaly z očekávání od programu budování infrastruktury nového prezidenta Trumpa. Druhé zvyšování úrokových sazeb ze strany americké centrální banky bylo trhy očekáváno. Dolar v důsledku toho také posílil, protože Fed oproti dosavadním očekáváním trhu oznámil, že pro rok 2017 plánuje další tři zvyšování úrokových sazeb. My se zatím stále držíme očekávání, že Fed v roce 2017 provede změnu v úrokových sazbách v USA dvakrát. V cenách pro všechny kategorie investorů se projevuje značná míra optimismu s ohledem na růst a reflaci světového hospodářství. Udržitelnost tohoto očekávání zůstává ale z našeho pohledu otázkou. To platí i pro přetrvávající trend posilování amerického dolaru. Náš graf zobrazuje vývoj tržně vážené hodnoty všech zde uvedených měn. Co zaujme na první pohled, je protichůdný vývoj jenu a libry. I když japonská měna v poslední době opět o něco oslabila, během roku můžeme sledovat její posilování. Oslabování libry jako důsledek referenda o odchodu z EU ve Velké Británii bylo zásadní událostí na devizových trzích v průběhu minulého roku.

