

Úrokové sazby, dluhopisové trhy

Úleva pro francouzské státní dluhopisy

USA

- Výnosy desetiletých státních dluhopisů po prvním kole francouzských prezidentských voleb mírně vzrostly, jsou však stále 30 bazických bodů pod maximem z poloviny března
- Nízká jádrová inflace překvapila účastníky trhu – implikovaná očekávání budoucí inflace odpovídajícím způsobem klesla
- Vzhledem k uvolněným finančním podmínkám zvýší letos Fed ještě dvakrát sazby

Eurozóna

- Ekonomika rostla v 1. kvartálu o 0,5 % a přidala 16. čtvrtletí v řadě, kdy byl zaznamenán kladný růst HDP
- První kolo prezidentských voleb přineslo úlevu francouzským státním dluhopisům, kdy se spread proti desetiletým německým dluhopisům zmenšil o 30 bazických bodů
- Dubnový raketový růst cen služeb nelze považovat za signál rostoucích inflačních tlaků – důvodem byl spíše pozdní termín letošních Velikonoc

Japonsko

- Guvernér japonské centrální banky Kuroda připouští, že se letos nepodaří dosáhnout cílové inflace 2 %
- Protože očekáváme, že inflace zůstane i v roce 2018 pod 1 %, zní Kurodovo prohlášení jako příslib, že kvantitativní uvolňování bude pokračovat velmi dlouhou dobu

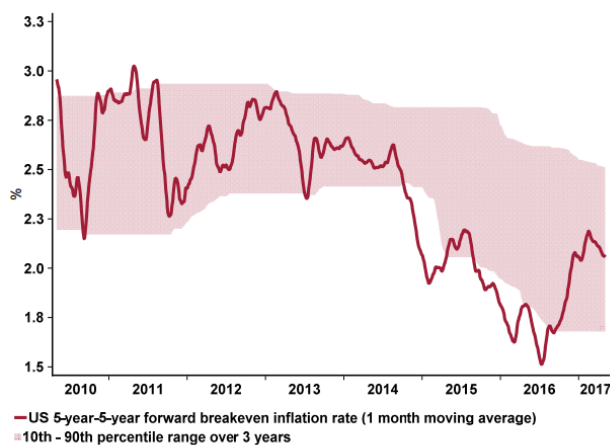
Velká Británie

- Předčasné volby dají premiérce Mayové čas na dokončení řádného brexitu před dalšími volbami v roce 2022
- Bank of England se nebude řídit krátkodobým přestřelením inflace a vytrvá ve své akomodativní politice

Švýcarsko

- Výsledek francouzských voleb zmenšuje potřebu bezpečných investic a ve Švýcarsku způsobil vyšší výnosy státních dluhopisů
- Předpokládáme, že se výnosy desetiletých státních dluhopisů posunou do konce roku mírně nad 0 %

Refleční obchody byly přehnané



Source: **Macrobond**

V našem základním ekonomickém scénáři je ústředním bodem předpoklad, že inflace v USA se v 1. čtvrtletí přehoupne přes svůj cyklický vrchol. Potvrzení tohoto předpokladu však přesto evidentně překvapilo trhy také z toho důvodu, že jádrová inflace klesla z lednových 2,3 % na aktuální 2,0 %. Refleční obchody způsobené volebním vítězstvím Donalda Trumpa byly vzhledem k ekonomické a politické realitě zjevně přehnané. Stále nám chybí jednoznačné stanovisko k daňové reformě a plánům investic do infrastruktury nové americké administrativy. Finanční podmínky americké ekonomiky zatím po březnovém zvýšení sazeb Fedu nezpřísnilo. Fed si podle našeho názoru může letos dovolit dvě další zvýšení sazeb a pokusit se tak znovu získat manévrovací prostor, aniž by přitom vážně poškodil americkou ekonomiku. V Evropě se po prvním kole francouzských prezidentských voleb zmenšilo riziko, že ve volbách zvítězí populistické strany. Dluhopisové spready se následně pohnuly ve prospěch Francie, když riziková prémie proti německým dluhopisům klesla před posledním kolem 7. května o 30 bazických bodů. Výnosy bezpečných státních dluhopisů, jako např. Německa nebo Švýcarska, se současně postupně posunuly výše a měly by růst až do konce roku. Přidržíme se však svého hodnocení, že výnosy nominálních dluhopisů zůstávají zastropované represivními finančními instrumenty, které aplikují centrální banky a finanční orgány. V Evropě zajišťuje program nákupů dluhopisů ECB příznivé podmínky refinancování pro Itálii, kde se v květnu 2018 uskuteční parlamentní volby. Jakmile se tedy francouzské volby stanou minulostí, obrátí trhy zrak k Itálii.

Redakční uzávěrka: 05.05.2017

Strana 1 z 3

Akciové trhy

Panuje pozitivní nálada?

USA

- Akciové investory vůbec nezaskočila neprůbojnost nové administrativy – ani malé pokroky v důležité oblasti daňové reformy nesnížily na dlouho optimismus
- Zisk za 1. kvartál zveřejnily dvě třetiny firem z indexu S&P500, nadprůměrný počet z nich předčil očekávání a zlepšil výhled do budoucna
- Korporátní investiční výdaje představovaly solidní pozitivní příspěvek růstu HDP v 1. kvartálu

Eurozóna

- Velmi dobrý start zažila také výsledková sezóna v Evropě, kde čísla vypadají ještě lépe než v USA – směrem vzhůru je masově korigován ukazatel EPS
- Od „velké debaty“ se zmenšilo riziko, že bude Marine Le Pen zvolena příští francouzskou prezidentkou
- Ekonomická dynamika je silná a ospravedlňuje solidní výkonnost evropských akcí

Japonsko

- Hodnoty japonského exportu profitují ze současného globálního růstu a zejména rostoucí poptávky ze sousedních asijských ekonomik
- Efektivní kurz jenu v uplynulých čtyřech týdnech oslabil a podpořil konkurenceschopnost

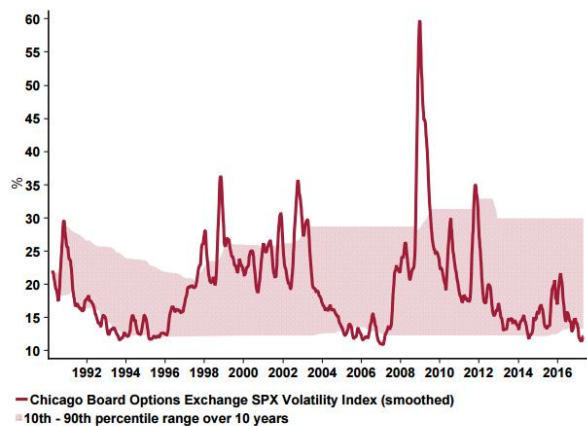
Velká Británie

- Zbylé členské státy EU jsou jednotné, neboť se na společné strategii pro vyjednávání o brexitu dohodly za 15 minut – to je rekord
- Začátek jednání s EU o budoucím vztahu doprovází omezené firemní investice a ztráta kupní síly soukromých domácností

Švýcarsko

- Obchodování na základě zmírnění obav po prvním kole prezidentských voleb ve Francii snížilo tlak na posílení CHF – to je dobrá zpráva pro švýcarské firmy
- Dividendové cenné papíry zůstávají na rozdíl od dluhových instrumentů atraktivní

Extrémně nízká volatilita signalizuje přemrštěnou sebedůvěru



Source: **Macrobond**

V dubnu se opět zvýšila rychlost rally na akciovém trhu. Velké trhy společně zažívají vynikající výsledkovou sezónu za 1. kvartál tohoto roku, která je důvodem nového růstového trendu cen akcií. Reportovaly již dvě třetiny firem z S&P500 a jednoznačnou většinu tvoří pozitivní překvapení. Proti 1. čtvrtletí 2016 se očekával růst zisků amerických firem ve výši 5 % a skutečný výsledek je zatím 10 %. Na evropských trzích bylo pozitivní překvapení ještě výraznější, neboť byl reportován růst zisků téměř o 20 % proti předchozímu roku. Zároveň jsou na všech trzích společným tématem revize zisků směrem vzhůru. Díky pozitivním revizím zisků se valuační jeví do jisté míry atraktivnější. Ale ne tak úplně. V absolutním vyjádření jsou valuační přehnané. Po 8 letech akciové rally jsou akcie drahé, byť z relativního hlediska stále nabízejí v porovnání s ostatními třídami aktiv atraktivní rizikovou prémii. Varováním je však extrémně nízká implikovaná i realizovaná volatilita. Investoři kupují v posledních týdnech call opce, ale téměř žádné put opce. Panuje optimismus a investoři po celém světě zjevně ignorují potenciální negativní vývoj v politické a ekonomické oblasti. Kvůli takto přehnané sebestojitě se stavíme opatrně ke krátkodobému výhledu akciových trhů. Sentimentové indikátory reflektují takový ekonomický optimismus, s nímž nedokáží držet krok tvrdá data zejména v USA. Těžko si lze představit, odkud by zatím měly akcie čerpat nový impulz.

Měny

Politika udává tón

USA

- Dolar ztratil proti euru a britské libře, které posílily díky politice, a kvůli lepšímu rizikovému sentimentu si polepšil vůči jenu
- Na USD máme stále konstruktivní názor, avšak spatřujeme u něj pouze omezený růstový potenciál

Eurozóna

- Euro ve dnech po výsledcích prvního kola prezidentských voleb ve Francii posílilo asi o 2 %
- Protože průzkumy správně predikovaly výsledek prvního kola voleb ve Francii, jsou investoři přesvědčeni, že se Macronův náskok v průzkumech výsledků druhého kola 7. května stane skutečností
- Silné růstové tempo v eurozóně pomáhá euru.

Japonsko

- Jen v posledních týdnech oslabil – všeobecná ochota finančních trhů akceptovat riziko vedla k nižší poptávce po bezpečných aktivech
- V následujících týdnech očekáváme neutrální vývoj JPY/USD – v případě poklesu rizikové tolerance by jen posílil

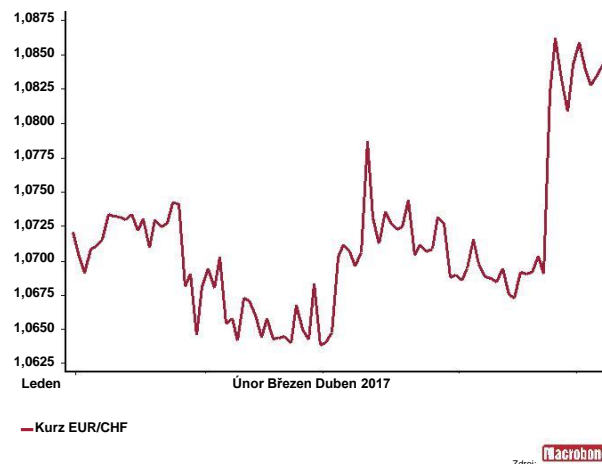
Velká Británie

- Poté, co Theresa May oznámila nové volby, posílila libra proti USD o 3 % – po volbách by měla mít britská premiérka pevnější pozici při vyjednávání s EU
- Domníváme se, že libra nemá další apreciační potenciál – problémem jsou do budoucna horší ekonomická data

Švýcarsko

- Po prvním kole francouzských voleb se kurz EUR/CHF poprvé v roce 2017 posunul nad 1,08 – SNB je pod menším tlakem, který ji tolik nenutí intervenovat
- Po posledním pohybu EUR/CHF nevidíme příliš prostoru k posílení

Úleva pro švýcarský frank po prvním kole francouzských voleb



Francouzské volby znovu ukázaly, jak obavy o soudržnost eurozóny ovlivňují hodnotu švýcarského franku. V lednu, kdy se na stránky novin dostal skandál kolem Françoise Fillona, začalo euro oslabovat. Vytvořil se tím tlak na posílení švýcarského franku. Švýcarská národní banka (SNB) provedla výraznou intervenci, aby zabránila poklesu kurzu EUR/CHF na 1,06. Jakmile byly oznámeny výsledky prvního kola francouzských prezidentských voleb, posílilo euro asi o 2 %, neboť se prudce snížila pravděpodobnost vítězství Marine Le Pen. V průběhu týdne po prvním kole se kurz EUR/CHF následně posunul z úrovně pod 1,07 asi na 1,085. Také britskou libru v posledních týdnech výrazně ovlivňovala politika. Trhy uvítaly volání po předčasných volbách ze strany Theresy May. Měla by si získat v parlamentu výraznou většinu, která posílí její pozici při vyjednávání s EU. Na druhé straně Atlantského oceánu nemohl politický vývoj způsobit mezi investory nadšení. Stále není jasné, jak bude nová americká administrativa schopna splnit své sliby. Domníváme se, že důležitým faktorem zůstane do budoucna měnová politika. Dolar má stále prostor k posilování kvůli cyklu zvyšování sazeb Fedu, zatímco další významné centrální banky zůstávají akomodativní. Protože se však euro opírá o solidnější ekonomická data a klesající politická rizika, očekáváme pouze mírné posílení amerického dolaru proti euru.

Tento dokument vydal a schválil ekonomický odbor společnosti Swiss Life Asset Management AG se sídlem v Curychu

Společnost Swiss Life Asset Managers mohla čerpat z dosud nezveřejněných odborných doporučení nebo tato doporučení použít. Obsah tohoto dokumentu vychází z informačních zdrojů, které se považují za důvěryhodné, avšak správnost nebo úplnost obsahu není garantována. Tento dokument může obsahovat stanoviska o budoucím vývoji, která jsou založena na našich aktuálních názorech, očekáváních a předpovědích. Společnost není povinna stanoviska o budoucím vývoji aktualizovat ani měnit. Skutečné výsledky se mohou od výsledků odhadovaných ve stanoviscích o budoucím vývoji zásadně lišit. **Budete-li mít nějaké dotazy nebo budete-li si chtít objednat naše zprávy, obraťte se elektronickou poštou na adresu info@swisslife-am.com. Další informace naleznete také na našich webových stránkách www.swisslife-am.com**

© Swiss Life Asset Management AG

Výhled finančních trhů

Redakční uzávěrka: 05.05.2017

Strana 3 z 3