

Výhled finančních trhů Červen 2017

Úrokové sazby, dluhopisové trhy

Investoři soustředí pozornost na Itálii

USA

- Výnosy dluhopisů klesly na nejnižší úroveň za uplynulé tři měsíce, kdy dále polevil inflační tlak
- Stále letos očekáváme dvě zvýšení sazeb Fedu a další informace o tom, jak se centrální banka snaží zmenšit svoji rozvahu
- Očekává se nepatrná korekce dlouhého konce výnosové křivky směrem vzhůru, neboť trhy dnes v cenách reflektují méně kroků Fedu, než předpokládáme my

Eurozóna

- Spread francouzských dluhopisů se proti 10letým německým bundům od prezidentských voleb zúžil, v uplynulých několika týdnech se však zvětšila italská riziková prémie
- Poklesne tlak na kroky ECB kvůli rostoucímu inflačnímu tlaku, neboť inflace dosáhla svého maxima

Japonsko

- Navzdory solidním ekonomickým fundamentům zůstává nedosažitelný inflační cíl 2 % japonské centrální banky
- Předpokládáme, že kvantitativní uvolňování centrální banky bude pokračovat velmi dlouho

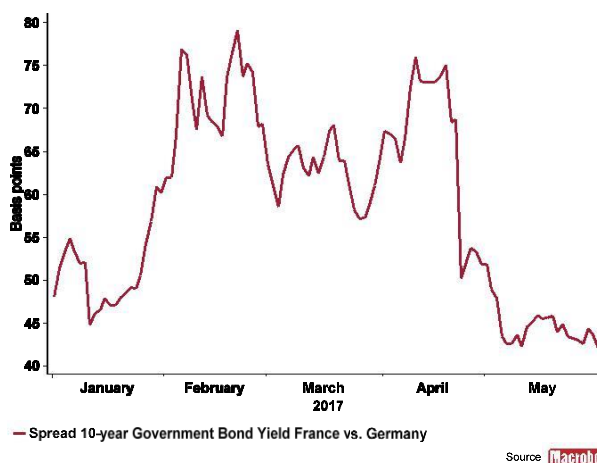
Velká Británie

- 10leté výnosy giltů klesly na zatím nejnižší letošní úroveň kvůli mixu alarmujících zpráv, jako např. slabému růstu, teroristickým útokům nebo průzkumům před předčasnými volbami 8. června
- Bank of England pochopí, že přestřelení inflace je krátkodobé, a vytrvá ve své akomodativní politice

Švýcarsko

- Po krátké epizodě pozvolna rostoucích výnosů se v rámci nového poklesu znovu blíží výnosy švýcarských státních dluhopisů svým minimům za rok 2017
- Na základě normalizace měnové politiky v USA stále očekáváme, že se výnosy 10letých státních dluhopisů do konce roku posunou nepatrně nad 0 %

Investoři vítají prezidenta Macrona



Bazické body

Leden Únor Březen Duben Květen
2017

Spread výnosu 10letého státního dluhopisu Francie a Německa

Zdroj: Macrobond

Naše přesvědčení, že nízké úrokové sazby přetrvají delší dobu, tvoří ústřední téma našich komentářů za uplynulých několik let. Podle našeho názoru neznamenal reflační obchody, které začaly po loňských prezidentských volbách v USA, blížící se výprodeje na trzích státních dluhopisů. Náš názor, že inflační cyklus vyvrcholil v 1. čtvrtletí 2017, navíc potvrzují přicházející inflační údaje za USA, Německo nebo Francii. V případě Francie je nižší inflace jen jedním vysvětlením posledního poklesu výnosů státních dluhopisů. Výsledek prezidentských voleb přinesl další úlevu a způsobil zúžení rizikové premie proti německým bundům o 30 bazických bodů. Místo Francie se nyní trhy obávají o Itálii, kde se budou nejspíše v květnu příštího roku konat parlamentní volby. Poslední tržní pohyby dobře zapadají do našeho dlouhodobého hodnocení, že nominální výnosy státních dluhopisů zůstanou velmi dlouho zastropované a že se bude měnová politika vracet k normálu jen velmi zvolna. Přesto se domníváme, že výnosy klesly k dolní mezi obchodního rozpětí v běžném roce. Podle našeho názoru způsobí současný globální růstový trend uzavření produkční mezery ve velkých rozvinutých ekonomikách, jako např. v USA, Německu nebo dokonce Japonsku. Ustoupí tak obavy z deflace. Protože trhy nyní do cen promítají pouze jedno celé zvýšení sazeb americkou centrální bankou za následujících 12 měsíců, měl by o něco aktivnější Fed přinést do konce roku mírný růst výnosů státních dluhopisů na obou stranách Atlantského oceánu.

Akciové trhy

Obavy z impeachmentu způsobily jen krátkodobý propad

USA

- Nejistota kolem vazeb Donalda Trumpa na Rusko způsobila v půli května propad indexu S&P 500
- Obavy z impeachmentu ovlivnily index S&P jen krátce – následovala rally
- Ceny jsou v USA velmi vysoké – Spojené státy jsou z hlediska valuací méně atraktivní než Evropa

Eurozóna

- Zisky po celém světě rostou, růst zisků je zvláště vysoký v eurozóně
- Index EURO STOXX 50 se nezotavil z propadu v polovině května, který přivodily obavy z impeachmentu Donalda Trumpa
- Silnější euro tlačí dolů akcie v eurozóně – proti dolaru posílilo od začátku roku téměř o 7 %

Japonsko

- Index Nikkei 225 poprvé od prosince 2015 překonal úroveň 20 000
- Poslední rally indexu Nikkei 225 podpořil globální rizikový apetit a silnější ekonomická data z Japonska

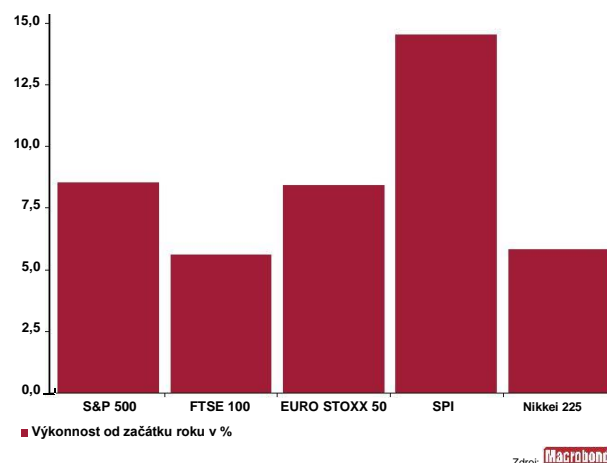
Velká Británie

- Index FTSE 100 přidal v květnu více než 4 % – i přes negativní zprávy, např. slabý růst, teroristické útoky a průzkumy před předčasnými volbami 8. června
- Oslabení libry proti euru pomáhá britským vývozcům

Švýcarsko

- Index SPI přidal téměř 7 % od prvního kola francouzských voleb, kdy vzrostla pravděpodobnost, že se prezidentem stane Macron
- Francouzské volby jsou dobrou zprávou pro švýcarské akcie, neboť oslabil frank a snížila se rizika v okolních státech Evropy
- Podobně jako index EURO STOXX 50 se ani index SPI nedokázal po propadu způsobeném americkou politikou vyšplhat zpět na úroveň dosaženou v polovině května

O kolik ještě mohou letos vyrůst akcie?



Od začátku letošního roku vykazují akciové trhy velmi slušnou výkonnost. Pozitivní náladu od zvolení Donalda Trumpa znovu navodil výsledek francouzských voleb, který trhům prospívá. Výkonnosti od začátku letošního roku vypadají impozantně: 8,5 % index S&P 500, 8,5 % index EURO STOXX 50 a 14,5 % index SPI. Právě proto, že se akciovým trhům letos tolik daří, máme opatrný výhled. Aktuální úroveň nabízí atraktivní příležitost realizovat zisky. Akciové trhy mají navíc v letních měsících obvykle slabou výkonnost. Tento sezónní trend je ještě silnější než trend v prosinci, kdy se akciovým trhům většinou daří. Mnoho investorů tuto věc shrnuje rčením „sell in May and go away“, tedy „v květnu prodej a odejdi“. K tomu navíc na akciových trzích pozorujeme značně přehnané sebevědomí. Mezi trhy pevně úročených cenných papírů a akciovými trhy je patrný markantní rozdíl: od počátečního nástupu těsně po amerických volbách dlouhodobé výnosy obecně stagnují. Výnosy amerických státních dluhopisů dokonce klesly. Naproti tomu index S&P 500 se ode dne voleb posouvá vytrvale směrem vzhůru. Trhy pevně úročených cenných papírů tak do cen z velké části promítly naděje vkládané do prezidenta Trumpa, avšak akciové trhy nikoli. Vzhledem k vysokým úrovním akciových indexů a dlouhému výčtu rizik očekáváme v příštích měsících na akciových trzích korekci. Čekáme však pouze korekci, nikoli konec býčího trhu. Relativní atraktivita akcií ve srovnání s jinými třídami aktiv brání velkému propadu. Vzhledem k rozumnému ekonomickému prostředí byly v poslední době malé korekce atraktivní hladinou pro vstup na trh. Podle našeho názoru bude tato strategie „nakupovat po propadu“ bránit velkým korekcím.

Měny

Posilování eura

USA

- Dolar oslabuje na základě rozplývajících se nadějí vkládaných do Donalda Trumpa a také silného eura
- Dolar přišel proti euru v květnu o 3 % a téměř o 7 % od začátku roku
- Na páru EUR/USD očekáváme proti aktuálním úrovním korekci směrem dolů (cca 1,12)

Eurozóna

- Efektivní kurz eura posílil od výsledku prvního kola francouzských voleb o 4 %
- Euro podle našeho názoru příliš posílilo proti dolaru
- Pro Macronovu sílu budou rozhodující červnové parlamentní volby ve Francii

Japonsko

- Jen posloužil jako bezpečný přístav ve chvíli, kdy utrpěl globální rizikový sentiment kvůli obavám z impeachmentu v USA a Brazílii
- V následujících týdnech očekáváme vyšší JPY/USD – v případě poklesu rizikové tolerance by jen posílil

Velká Británie

- Libra oslabilá poté, co průzkumy ukázaly na zmenšující se nárůst konzervativců a špatná ekonomická data
- V příštích týdnech čekáme neutrální GBP/USD, neboť silný dolar a apreciacie libry se mohou vzájemně vyrušit

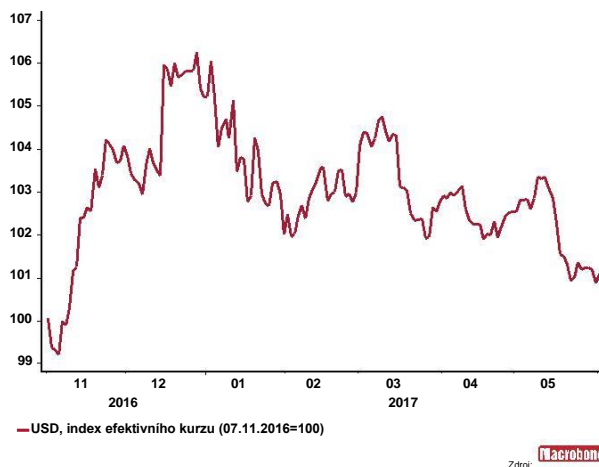
Švýcarsko

- Pár EUR/CHF se vyšplhal zpět na 1,09 – tato úroveň nebyla dosažena od října 2016
- Oslabující frank proti euru znamená úlevu pro švýcarskou centrální banku, která nyní není tolik nucena intervenovat na devizových trzích
- Frank oslabil proti euru, ale posílil proti dolaru – kurz USD/CHF se kvůli slabému dolaru propadl výrazně pod paritu (0,97)

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 povinná 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**

Dolar míří zpět k předvolebním úrovním



Rozplývající se naděje vkládané do prezidenta Donalda Trumpa jsou nejvíce patrné na dolaru. Efektivní kurz dolaru celý letošní rok oslabuje a je téměř zpět na úrovni ze začátku listopadu. Vystřízlivění z nové americké administrativy je vidět také na trzích pevně úročených cenných papírů. Dlouhodobé výnosy amerických státních dluhopisů však neklesly stejnou měrou jako dolar. Aktuální oslabení dolaru však také částečně způsobuje silné euro. Měnové trhy jsou vždy relativní hra. Euro si od proevropského výsledku voleb ve Francii obecně polepšilo. Kurz EUR/USD se vyšplhal zpět na 1,12. Jedná se zhruba o úroveň z 2. čtvrtletí 2016. Podle našeho názoru bylo euro proti dolaru aktuálně příliš silné. Na páru EUR/USD očekáváme korekci směrem dolů. Euro také výrazně posílilo proti švýcarskému franku. Od výsledku prvního kola francouzských voleb, kdy vzrostla pravděpodobnost, že se prezidentem stane Macron, se kurz EUR/CHF zvýšil z 1,07 na 1,09. Očekáváme, že se kurz EUR/CHF bude v příštích měsících nadále pohybovat kolem 1,09. Podle našeho názoru je tedy aktuálně silné euro proti švýcarskému franku odůvodněné, neboť frank není po francouzských volbách tak bezpečným přístavem. Domníváme se však, že euro proti dolaru posílilo příliš.