

### Úrokové sazby / Dluhopisové trhy

Míříme do vzrušujícího podzimu

#### USA

- Od konce července došlo k opětovnému poklesu výnosů z vládních dluhopisů - což je vývoj, který jsme očekávali a zmínili jsme ho i ve výhledu za minulý měsíc
- Hodnoty inflace překvapily poklesem i v dalším měsíci, zatímco zmatky v politice přispěly ke tlaku na pokles úrokových sazeb
- Očekáváme, že Fed oznámí úpravu bilance v září a v prosinci její navýšení

#### Eurozóna

- Hodnoty inflace v Eurozóně neklamaly, ale byly oznámeny o něco vyšší, než se očekávalo za měsíc červenec
- Centrální banka je připravena v roce 2018 snížit objem eura vynakládaný každý měsíc na nákup aktiv a začne o tom jednat na podzim tohoto roku

#### Japonsko

- I přes velmi výrazný růst HDP oznámený za druhý kvartál se úrokové sazby měnily směrem dolů v posledních čtyřech týdnech
- Mimo dosah zůstávají dva významné cíle abenomiky: vyvážený primární rozpočet a reflace domácí ekonomiky

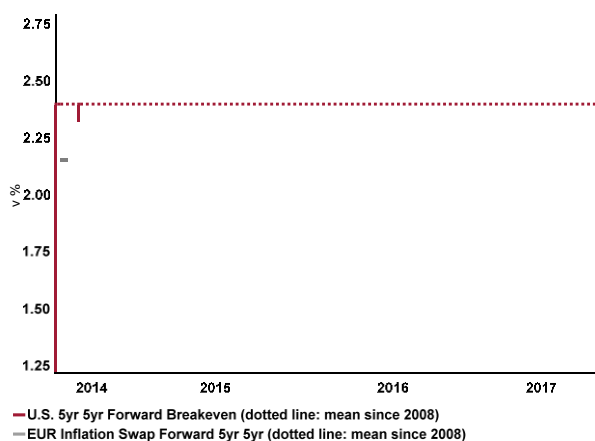
#### Velká Británie

- Očekávání, že by BoE mohla začít navyšovat úrokové sazby, se brzy ztratila
- Údaje o inflaci se také ukázaly jako slabší, což vedlo k další fázi znehodnocení britské libry
- Britové jsou pod stále narůstajícím tlakem, aby souhlasili s ústupky při vyjednávání Brexitu

#### Švýcarsko

- Stejně jako jinde, výnosy desetiletých konfedačních dluhopisů se minulý měsíc opět měnily směrem dolů
- Averze vůči riziku obvykle zvýhodňuje švýcarská aktiva

Inflační očekávání daleko od svých příslušných průměrů



Source: **Macrobond**

Tento podzim pravděpodobně přinese další důležitý bod obratu pro měnovou politiku USA a Eurozóny. Federální rezervní úřad obvykle oznamuje snížení bilance na zářijovém zasedání centrální banky. Očekáváme, že realizace bude zahájena v posledním kvartálu tohoto roku. Podle našeho názoru to bude doprovázeno zvýšením úrokových sazeb v prosinci 2017, což bude páté navýšení v tomto opatrném cyklu, které zvedne cílovou sazbu na 1,5 %. U ECB je také pravděpodobné, že oznámí svůj ústup od ultra-volné měnové politiky v tom smyslu, že sníží měsíční nákupy aktiv na nižší částku ze současných 60 miliard euro, a to na začátku roku 2018. Jinými slovy, v Eurozóně bude pokračovat měnové uvolnění, ale v menší míře. Podle našeho názoru však nebude ECB v nejbližší době v takové pozici, aby mohla zvažovat zvýšení úrokových sazeb. Hodnoty inflace by měly zůstat daleko pod cílem centrální banky a současně zhodnocení eura představuje ve střednědobém horizontu riziko pro růst i pro výhled inflace. Tudiž, situace Švýcarské národní banky by měla být klidnější. Jsou schopni snížit své nákupy eura na nulu, ale podle našeho názoru rozhodně neuvažují o změně své měnové politiky. Po nejnovější výrazné korekci výnosů dlouhodobých státních výnosů směrem dolů očekáváme, že se po zbytek tohoto roku budou pomalu zvyšovat. Vzhledem ke geopolitickým nejistotám nebude tento mírně stoupající trend přímý.

## Akciové trhy

Na trzích stále panuje nálada „buy the dip (nakupovat po poklesu)“

### USA

- Na S&P 500 se v tomto roce jasně projevila nálada „buy the dip“ – po korekcích o několik procent následovalo zlepšení
- Nálada „Buy the dip“ bude pokračovat – čekáváme mírný vzestup po srpnové korekci
- Růst výnosů byl revidován směrem nahoru, což je povzbuzením pro americké akcie

### Eurozóna

- Srpnový pokles nebyl ničím novým pro EURO STOXX 50 – tento index vykazuje klesající trend od počátku března
- Posílení eura bylo a stále je nepříznivým faktorem pro evropské akcie
- Postoj ECB v oblasti měnové politiky a jeho důsledky pro euro budou hlavním hnacím motorem pro pokroky evropských akcií
- Volby v Rakousku a v Itálii mohou znovu vyvolat znepokojení na trhu

### Japonsko

- Index Nikkei 225 dosáhl v srpnu nejhorších výsledků mezi indexy zde diskutovanými – Japonsko je obzvláště ohroženo situací v Severní Koreji vzhledem ke své geografické poloze i své bezpečné měně
- Z indexů diskutovaných v tomto materiálu má Nikkei 225 nejslabší meziroční výkonnost (+ 1,3%)

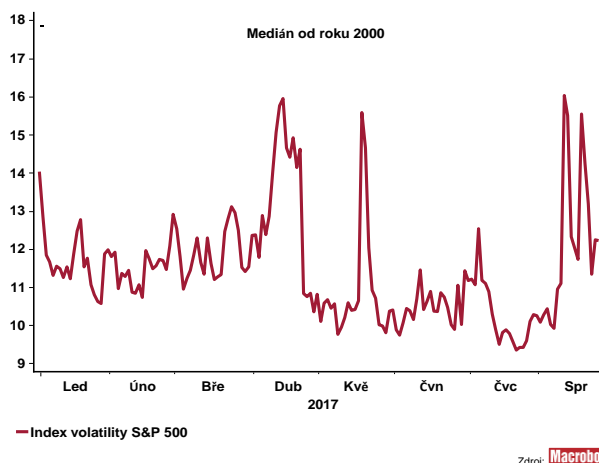
### Velká Británie

- Britským akciím se v srpnu dařilo podobně dobře – obnovené oslabení libry vyrovnalo tlak na snížení způsobený geopolitickým pnutím
- Očekáváme, že libra zůstane slabá vzhledem k obtížným jednáním o Brexitu, což je povzbuzením pro akcie

### Švýcarsko

- Výrazné oslabení švýcarského franku v červenci a srpnu nezpůsobilo zvýšení SMI
- Z indexů diskutovaných v tomto materiálu vykazuje SMI v roce 2017 nejlepší meziroční výkon (14 %)

## Volatilita se odpoutala od ultra nízkých úrovní



Vzhledem k četným politickým událostem letošního roku je přetrvávání extrémně nízké volatility pro mnohé překvapením. Zvýšení geopolitického napětí okolo Severní Koreje vedlo v srpnu k odpoutání volatility od extrémně nízkých úrovní. Podle našeho názoru je dobrým znamením, že volatilita již není na velmi nízké úrovni. Ukazuje to, že investoři nejsou příliš spokojeni. Je však třeba zdůraznit, že volatilita zůstává na poměrně nízkých úrovních. Jednoduše se odpoutala od ultra nízkých úrovní. Od 8. srpna, kdy Donald Trump vyhrožoval Severní Koreji „ohněm a vztekem“, všechny zde zmiňované indexy začaly klesat. Nevěříme, že se jedná o začátek nového klesajícího trendu. Očekáváme mírný vzestup akciových trhů v příštích týdnech. V nedávné minulosti mnozí investoři používali strategii „buy the dip“: Když akcie klesly o několik procent, účastníci trhu opět investovali a využívali tak výhod atraktivních hodnot položek. Očekáváme, že se tento mechanismus uplatní i tentokrát. Výnosy a hospodářský růst jej ještě podporují. Očekává se, že růst zisku zůstane v dvojčíferné oblasti. Synchronní globální cyklický vzestup se stále rozvíjí. Přesto jak příjmy, tak dynamika růstu ztrácejí tempo. Podle našeho názoru bude vrcholu vzestupu globálního růstu brzy dosaženo. Spolu s postupně nižším měnovým podnětem to mluví pro omezený růst akciových trhů v blízké budoucnosti. A nakonec se ohlédneme zpět do minulosti. Jak dobře letos fungovala strategie „sell in May and go away (prodejte v květnu a běžte pryč)“? Byla to správná strategie pro EURO STOXX 50, Nikkei 225 a FTSE 100. Ztratily mezi 1 a 3 % od konce května. Výkonnost SPI byla přibližně nulová. Avšak tato strategie nebyla správná pro americké akcie. S&P 500 získal 1 % od konce května.

## Měny

Konec růstu eura?

### USA

- Rychlé a masivní oslabení dolaru se v srpnu zastavilo
- Účastníci trhu nejsou přesvědčeni, že by Fed oznámil další zvýšení v prosinci - očekáváme přecenění a tudíž o něco silnější dolar v příštích týdnech
- Obecně se očekává, že Fed oznámí postupné snížení bilance v září

### Eurozóna

- Posilování EUR vůči USD se zastavilo – kurz EUR/USD se pohyboval někde kolem 1,18 v průběhu měsíce srpna, což je hodnota nevidaná za posledního 2,5 roku
- Omezený potenciál růstu eura z aktuálních úrovní
- ECB není spokojena s nedávným zhodnocením eura, centrální banka zmínila rizika pro finanční stabilitu v případě nadsazení

### Japonsko

- Geopolitické obavy z dění v Severní Koreji vyvolaly masivní zhodnocení jenu - jako bezpečné měny - od počátku července
- Očekáváme vyšší kurs USD/JPY v nadcházejících týdnech, protože rozdíly v měnové politice získají na důležitosti s poněkud nižším geopolitickým napětím

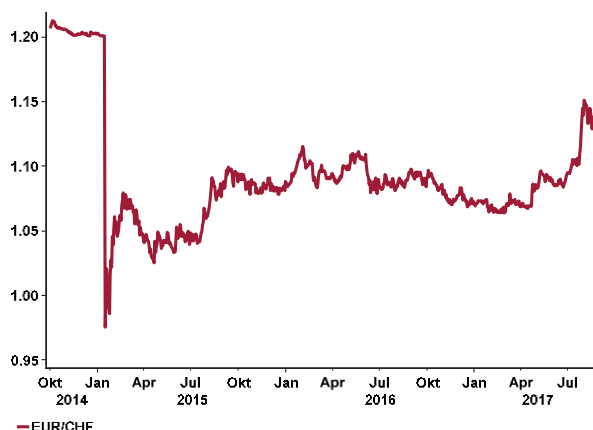
### Velká Británie

- Výrazné a masivní znehodnocení libry s tím, jak očekávání jestřábí Bank of England oslabují a nejistota kolem Brexitu zůstává
- Obchodně vážená hodnota libry dosáhla nového minima za rok 2017

### Švýcarsko

- Poté, co kurz EUR/CHF na krátkou dobu překročil hodnotu 1,15, nyní pomalu klesá – malý potenciál pro další snížení
- Vedle síly eura byly dalším velkým tématem pro CHF obavy ze Severní Koreje

Tlak na zhodnocení švýcarského franku polevuje



Jaká úleva pro švýcarskou ekonomiku a pro Švýcarskou národní banku (SNB): Směnný kurz CHF vůči EUR se poprvé od doby, kdy SNB zrušila strop, výrazně odpoutal od hodnoty 1,10. Počátkem srpna se kurz EUR/CHF dostal na dokonce nad 1,15 na několik dní. Ale jde spíše o sílu eura než o slabost švýcarského franku. Posílení eura začalo po francouzských volbách a bylo podpořeno příznivými hospodářskými údaji a zejména červencovým projevem Maria Draghiho. Guvernér Evropské centrální banky řekl, že oživení v eurozóně je výraznější a že deflační rizika pominula. Existuje také zásadní důvod pro pevnější euro: Od roku 2011 se saldo běžného účtu zvýšilo z 0 % HDP na 3,5 % HDP. Tedy, poptávka po euru vzrostla, protože ostatní země kupují více exportu z eurozóny. Tento základní faktor je však dlouhé roky zastíněn zadlužeností, potížemi hospodářství, akomodační měnovou politikou a politickou nejistotou. Za zmínku stojí, že neexistuje žádný vztah mezi měnovými intervencemi SNB a nedávným oslabením švýcarského franku vůči euru. Ve skutečnosti SNB uskutečnila od června jen menší intervence. V dalším vývoji očekáváme, že hybná síla eura postupně pomine. Podle našeho názoru hráči na finančním trhu očekávají příliš rychlé omezení měnových stimulů. Proto se domníváme, že kurz EUR/CHF je mírně nadhodnocený a bude postupně klesat ze současné úrovně 1,14. Podobně očekáváme, že kurz EUR/USD bude v příštích týdnech o něco korigovat směrem dolů.

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

Společnost Swiss Life Asset Managers mohla podniknout kroky na základě dosud nezveřejněných odborných doporučení nebo je 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 další dotazy nebo budete-li si chtít objednat naše zprávy, obraťte se elektronickou poštou na adresu [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com). Další informace naleznete také na našich webových stránkách: [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**