

Krátce z obsahu – „ochutnávka“

- ECB ukončí QE do konce roku a přinese první zvýšení sazeb v září 2019
- Fed navýší sazby v tomto roce ještě dvakrát
- Cena ropy se do konce roku příliš nevychýlí ze současné úrovně
- Švýcarský frank dále oslabí
- Polská i maďarská centrální banka i nadále ponechá uvolněnou měnovou politiku
- ČNB bude dál zvedat sazby, posilování koruny bude pozvolnější
- RBI doporučuje DRŽET americké a evropské akciové indexy

Výkonnost vybraných akciových trhů & Přehled CZK trhu

	Hodnota ke dni 29. 6. 2018	Výnos za poslední čtvrtletí	Výnos od počátku roku 2018	Očekávaná hodnota k září 2018	Očekávaná hodnota k prosinci 2018
SX5E Index	3 396	1,0%	-3,1%	3 300	3 550
DAX	12 306	1,7%	-4,7%	12 250	13 100
DJIA	24 271	0,7%	-1,8%	24 600	26 000
S&P 500	2 718	2,9%	1,7%	2 730	2 850
NASDAQ 100	7 041	7,0%	10,1%	7 100	7 500
Nikkei	22 333	3,8%	-2,4%	22 300	23 500
BUX	36 128	-3,0%	-8,3%	35 000	37 500
WIG 30	2 465	-3,6%	-12,8%	2 450	2 600
PX	1 064	-5,3%	-1,3%	1 050	1 140
MOEX	2 296	1,1%	8,8%	2 330	2 450
3M PRIBOR	1,16	0,26pb	0,40pb	1,15	1,40
CZK/EUR, konec období	26,02	-2,3%	-1,9%	25,20	25,00
CZK/USD konec období	22,28	-7,9%	-4,4%	21,90	21,37

Zdroj: Macrobond, Raiffeisen RESEARCH

Zákl. úroková sazba centrálních bank

země	aktuál.	IX-18	XII-18	III-19
Polsko	1,50	1,50	1,50	1,50
Maďarsko	0,90	0,90	0,90	0,90
ČR	1,00	1,00	1,25	1,25
eurozóna	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	2,00	2,25	2,50	2,75

3M sazba peněžního trhu

země	aktuál.	IX-18	XII-18	III-19
Polsko	1,70	1,73	1,73	1,73
Maďarsko*	0,28	0,40	0,55	0,70
ČR	1,17	1,15	1,40	1,40
eurozóna	-0,32	-0,35	-0,35	-0,30
USA	2,34	2,75	3,00	3,20

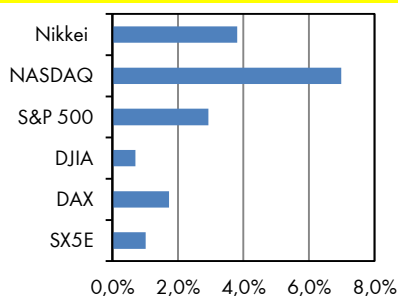
10-letý výnos státního dluhopisu

země	aktuál.	IX-18	XII-18	III-19
Polsko	3,18	3,10	3,20	3,30
Maďarsko	3,31	3,60	3,70	3,80
ČR	2,20	2,20	2,35	2,40
eurozóna	0,37	0,40	0,60	0,80
USA	2,85	3,10	3,30	3,40

Zdroj: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

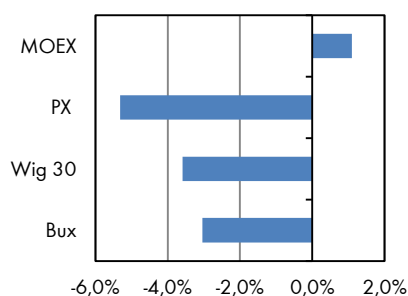
*ask

Kvartální výkonnost světových akciových trhů



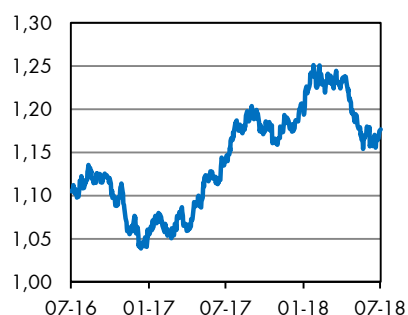
Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Kvartální výkonnost akciových trhů střední a východní Evropy



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

EUR/USD



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Vývoj finančních trhů

Po zpomalení růstu eurozóny v prvním čtvrtletí roku očekáváme pokračování tohoto trendu i ve čtvrtletích nadcházejících. Pro ekonomiku unie ale stále přetrvávají dvě hlavní rizika – obchodní války a politická nejistota v Itálii a nově i v Německu. Obě mají potenciál výrazně srazit hospodářskou aktivitu na dno. Poslední statistiky předstihových ukazatelů naznačují pokles optimismu. Nutno však poznamenat, že tato korekce následuje po historicky nejvyšších hodnotách. PMI ukazatele signalizují stále solidní hospodářský růst. Nicméně již zmíněná rizika ohrožují naši prognózu pro příští rok. Na druhou stranu míra inflace podle našich očekávání zrychlila primárně díky vyšším cenám energií a vytváří tak prostor pro pohodlné utahování měnové politiky.

Na druhé straně Atlantiku se už míra inflace dostala nad dvouprocentní cíl centrální banky, kde zůstane i v roce příštím. Americký Fed tak podle očekávání podruhé v tomto roce zvýšil úrokové sazby a výhled pro zbytek roku ukazuje další zvyšování sazeb na čtvrtletní bázi. Avšak v roce následujícím by se utahování americké měnové politiky mělo zastavit na 3 %. ECB ve stejném časovém horizontu teprve přistoupí ke konci kvantitativního uvolňování a prvnímú zvýšení úrokových sazeb.

Kombinace utahování měnové politiky Fedu a stále uvolněná politika ECB ve spojení s politickou nejistotou v eurozóně vedlo tým RBI ke snížení prognózy pro EUR/USD ve prospěch silnějšího amerického dolaru v druhé polovině tohoto roku; nicméně v delším horizontu věříme v další posílení eura.

Zavedení protekcionistických opatření v zahraničním obchodě a již zmiňovaná politická nejistota jsou hlavními riziky i pro akciové trhy. Negativní nálada na trzích se tak může projevit v poklesu ekonomické aktivity. Proto očekáváme, že následující měsíce vyzní spíše negativně. Nemělo by se ale jednat o konec býčí nálady.

RBI doporučuje DRŽET následující akciové indexy: Euro STOXX 50, DAX, NASDAQ 100, Nikkei 225, Dow Jones Industrials Average, S&P 500 a HSCEI.

Eurozóna

Předstihové ukazatele v eurozóně od začátku roku výrazně ztratily. Nicméně většina z nich se stále pohybuje nad dlouhodobými průměry. Ve střednědobém horizontu RBI neočekává pokles ekonomiky měnové unie, ale s určitým dalším zpomalením růstu je nutné počítat. Míru inflace v posledních měsících tlačí nahoru vyšší ceny ropy na globálních trzích. V následujících měsících by ale tento efekt měl postupně slábnout a hlavním hybatelem by měl být trh práce eurozóny. Nižší míra nezaměstnanosti a tlak na růst mezd by měl udržet míru inflace poblíž dvouprocentní hranice i v nadcházejících čtvrtletích.

ECB v červnu narýsovala plán začátku utahování její měnové politiky až do roku 2019. Nákupy finančních aktiv budou pokračovat minimálně až do konce tohoto roku. Od října by však měl být snížen objem měsíčních nákupů o polovinu na 15 mld. eur. Úrokové sazby by měly zůstat na nulových úrovních minimálně až do léta 2019. Podle prognózy RBI by však vyšší inflace měla umožnit ECB vytáhnout depozitní sazbu ze současných záporných hodnot o něco dříve. Zvýšení klíčové repo sazby však podle našeho názoru proběhne až v září příštího roku.

Měnová politika bude i nadále bude silně ovlivňovat dluhopisové trhy. Očekáváme, že ECB bude minimálně i následující rok reinvestovat příjmy z nabitého portfolia aktiv a bude držet výnosy zemí jádra eurozóny na velmi nízkých úrovních. Na druhou stranu v periferiích unie, zejména v Itálii, se bude stále projevovat politická nejistota spojená s možným navýšením deficitu státního rozpočtu v růstu jejích výnosů. Očekáváme tak opodstatněné rozšiřování rozdílů mezi výnosy jednotlivých zemí eurozóny. RBI doporučuje PRODÁVAT německé státní dluhopisy dvouleté a pětileté splatnosti a DRŽET desetileté.

	IX-18	XII-18	III-19
EUR/USD	1,15	1,17	1,22

Vývoj sazeb a výnosů v eurozóně

	IX-18	XII-18	III-19
ECB rate	0,00	0,00	0,00
10Y výnos	0,40	0,60	0,80

Vývoj sazeb a výnosů v USA

	IX-18	XII-18	III-19
Fed rate	2,25	2,50	2,75
10Y výnos	3,10	3,30	3,40

Vzhledem k přítomnému politickému riziku RBI očekává, že akciové trhy v eurozóně budou v průběhu léta ztrácet. Výprodeje ale vidíme jako příležitost k nákupu, neboť solidní výkon ekonomiky unie by měl přetrvat a měnová politika bude i nadále velmi uvolněná. Zejména pak nižší valuace Euro STOXX 50 a DAX v regionálním srovnání vytváří potenciál dosáhnout v nejbližších dvanácti měsících několikaletých maxim. RBI doporučuje DRŽET akciové indexy Euro STOXX 50 a DAX.

USA

Předstihové ukazatele pro USA přisuzují ekonomice stále plnou rychlost. V druhém čtvrtletí by měla ještě zrychlit nad svůj potenciál, kde by měla zůstat i po zbytek roku. Přehřívání tak bude pokračovat. Důsledkem toho pak může být o to hlubší pád. Hlavní otázkou americké ekonomiky zůstává eskalace obchodních válek a jejich dopad. Z krátkodobého hlediska protekcionistická opatření zvyšují domácí poptávku a podporují ekonomickou aktivitu. V delším horizontu však dochází ke zhoršení situace na trhu práce a zvyšuje tlak na vyšší ceny.

Inflace se podle očekávání RBI dostala k úrovni 3 % a nad dvouprocentním cílem centrální banky by měla zůstat i po zbytek roku. Fedu se tak otevírá pohodlný prostor pro další dvě zvýšení úrokových sazeb v tomto roce a další zvyšování v letech následujících. Na konci tohoto roku by horní pásmo sazeb centrální banky mělo dosahovat 2,5 %. Trhy však silně jestřábí nastavení Fedu opět nevěří a očekávají pomalejší růst sazeb.

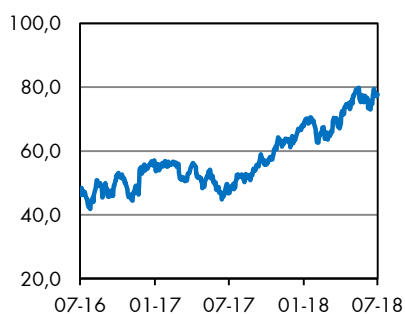
I proto tým RBI vidí velký prostor pro další růst desetiletých výnosů. K tomu se přidává vyšší nabídka státních dluhopisů kvůli snaze Fedu redukovat bilanci a vyšší potřebě financovat prohlubující se deficit federálního rozpočtu. Proto očekáváme, že desetileté výnosy dosáhnou na konci tohoto roku 3,3 %. RBI doporučuje i nadále PRODÁVAT americké státní dluhopisy všech splatností.

V průběhu léta vidíme politické riziko jako hlavního hybatele sentimentu amerických akciových trhů. Obdobně jako v případě evropských trhů tým RBI vidí letní volatilitu jako příležitost k nákupu za lepších podmínek. V delším horizontu by se další utahování měnové politiky Fedu mohlo stát hlavním impulsem pro pokles trhů. Nicméně silná fundamentální data nás vedou k přesvědčení, že býčí trh bude pokračovat až do první poloviny roku 2019. RBI doporučuje DRŽET akciové indexy DJIA, S&P 500 a NASDAQ 100.

Průměrné ceny ropy (v USD)

	IX-18	XII-18	III-19
Brent	75	76	74
WTI	76	76	73

Ropa Brent (v USD)



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Ropa

Po skoku nad 80 dolarů za barel, který zapříčinilo vypovězení nukleární smlouvy s Íránem ze strany USA, je cena ropy tlačena níže. Příčinou jsou zejména prohlášení Ruska a Saudské Arábie o navýšení objemu vytěžené ropy již od začátku července. Situaci ropným obrům usnadňuje kolaps produkce ve Venezuele spolu s volnějším těžební aktivitou v Angole, Alžírsku a Kataru.

Nicméně podle našeho názoru je světový trh s ropou stále „podvyživený“. Zároveň je na něm patrný soustavný nárůst poptávky spojený s celosvětovým ekonomickým oživením.

Rozhodnutí USA znovu zavést sankce proti Íránu by mohlo způsobit propad denního vývozu tamní ropy o 400-600 tisíc barelů v posledním čtvrtletí. I přes navýšení produkce ze strany ostatních členů OPECu nebo Ruska, nebude světový trh v kompletní rovnováze. Nicméně rostoucí ceny by zároveň mohly zvýšit atraktivitu investic do těžby ropy z břidlic v USA. Díky tomu Spojené státy tento rok předběhnou Rusko jako největšího denního producenta ropy na světě. Rizikem je vyčerpávající se volná kapacita v přenosové soustavě. Výstavba potřebných potrubí bude ještě trvat nejméně rok.

Průměrné ceny zlata (v USD)

	IX-18	XII-18	III-19
Zlato	1 260	1 227	1 267

RBI odhaduje, že se cena ropy do konce letošního výrazně neposune jedním ani druhým směrem. Trh s ropou zůstane přiškrtnutý, ale OPEC, v čele se Saudskou Arábií, a Rusko se pokusí výpadky nahradit vlastní produkcí.

Zlato

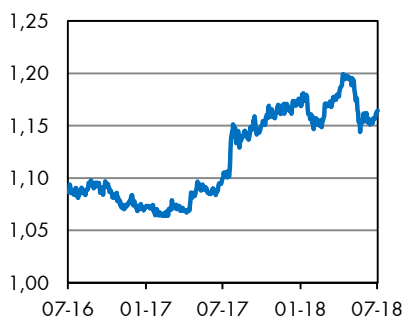
Dolarová cena zlata v druhém čtvrtletí čelila tlaku z několika směrů. Dolar v dubnu a květnu posílil vůči většině měn, zatímco americké dluhopisové výnosy prudce vzrostly. Oba faktory vedly k poklesu ceny zlata z 1350 dolarů na 1280 dolarů za trojskou unci.

Přestože dolar už ztrácí potenciál k dalšímu posilování, růst úrokových sazeb a výnosů bude cenu zlata dále stahovat níže. Očekáváme, že výnosy amerických dluhopisů vzrostou z důvodu přehřívání tamní ekonomiky a efekt výnosů na cenu zlata bude umocněn utahováním měnové politiky v eurozóně. Jak dolarová, tak i eurová cena zlata čelí riziku poklesu.

V eurech se za poslední rok cena zlata pohybovala poblíž 1080 eur. Oslabování eura a minikrize v Itálii a rostoucí obavy o eurozónu nedávno způsobily skok ceny zlata na 1130 eur, ale od té doby se situace uklidnila. V krátkém horizontu by výrazný nárůst ceny zlata mohlo způsobit další zhoršení politické situace v Itálii, i když taková událost by měla jen dočasný vliv. Stejný vývoj by pak měla mít i cena zlata v českých korunách.

Ve středním horizontu pořád převažuje riziko poklesu, protože dolarové i eurové výnosy zřejmě dále porostou. Cena zlata stabilně neporoste do té doby, než v USA nastane příští recese. Ta by klidně mohla přijít již po roce 2019 vzhledem k pokročilosti amerického hospodářského cyklu. V takovém scénáři by zlato stále mohlo být dobrým diverzifikačním nástrojem nebo krytím, protože měnová politika na celém světě by se velmi rychle uvolnila.

EUR/CHF



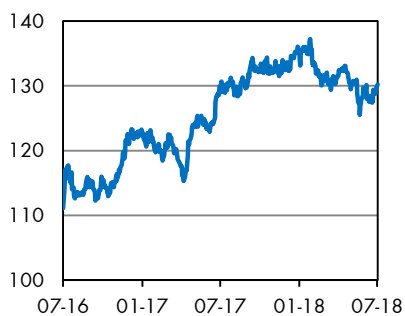
Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Švýcarsko

Averze vůči politickému riziku (v Itálii), která silně ovlivňovala vývoj švýcarského franku, je na ústupu. Kurz franku vůči euru nedávno oslabil ze své prozatím nejsilnější hodnoty EUR/CHF 1,14 zpět nad 1,16. Švýcarská centrální banka na posledním jednání ponechala ultra-uvolněné měnové politiky. Depozitní sazba zůstává na -0,75 %. Zároveň stále nevidí důvod k měnověpolitickému utahování, za čímž stojí obava o nezadržitelné posilování franku kvůli trvajícím politickým rizikům. Nervozita investorů ohledně Itálie a eura by v případě další eskalace mohla způsobit náhlý nárůst zájmu o „bezpečné přístavy“ jako je například švýcarský frank.

Podle prognózy RBI frank nadále oslabí a překoná EUR/CHF 1,20 ve třetím kvartále příštího roku. Klíčovým hybatelem bude očekávané uvolnění měnové politiky ECB. SNB nebude navyšovat sazby dříve, než se k tomu odhodlá ECB. Navyšování úrokových sazeb ve Švýcarsku tak zřejmě přijde nejdříve na konci roku 2019, nebo později. Jakmile začne švýcarská centrální banka normalizovat sazby, frank by měl obnovit posilování.

EUR/JPY



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Japonsko

Japonský Nikkei 225 se zotavil po turbulencích na akciových trzích z počátku tohoto roku. Tým RBI v brzké době čeká mírný pokles japonských akciových trhů, zatímco v 12měsíčním horizontu očekává růst. Konsenzus trhu očekává růst HDP ve výši 1,1 % pro tento rok, což je mírně nad potenciálem. Spotřebitelská inflace v zemi vycházejícího slunce je stále na míle daleko cíli centrální banky. Výhled pro jadrovou inflaci byl dokonce snížen na posledním měnověpolitickém zasedání bez jakéhokoliv náznaku dosažení inflačního cíle. Program nákupu cenných papírů tudíž bude pokračovat bez upřesněného data jeho ukončení. Japonský akciový trh tak bude nadále podporován měnovou politikou centrální

EUR/Národní měna (průměr)

země	2017	2018f	2019f
Polsko	4,26	4,22	4,17
Maďarsko	309,3	318,4	320,0
ČR	26,33	25,33	24,80
USA	1,13	1,19	1,25

Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

banky. Index Nikkei 225 vůči dluhopisovému trhu nabízí velmi lákavou 7,5% rizikovou prémii. Problematicky se však jeví přetrvávající napětí na politické scéně. Cla na hliník a ocel představují pro japonské firmy sice jen mírné komplikace, ale v případě cel na automobily by akciové trhy byly tvrdě zasaženy. Tým RBI pro akciový index NIKKEI 225 doporučuje DRŽET.

Střední a východní Evropa

Na rozdíl od eurozóny země střední a východní Evropy splnily, nebo dokonce často překonaly svým růstem odhady trhu. Růst rumunské ekonomiky sice v prvním čtvrtletí mezičtvrtletně stagnoval, ale stále dosáhl 4,0 % v meziročním srovnání. RBI proto snížila odhad celoročního růstu HDP Rumunska na 4,2 %. Naopak v případě Maďarska a Slovenska došlo k revizi růstu směrem nahoru. Tamní hospodářský růst je stále tažen především spotřebou domácností a investiční aktivitou a leží přibližně o 1 % nad dlouhodobým průměrným potenciálem regionu. Také Rakousko nakročilo do nového roku správnou nohou, čímž byl dvounásobný růst HDP oproti zbytku eurozóny. RBI to vede k navýšení prognózy na 3,0 %.

Příznivé podmínky na finančních trzích a rozžhavené trhy práce naznačují jisté pokračování dosavadního hospodářského trendu i v roce 2019. Nedostatek kvalifikované pracovní síly spolu s nepříznivým demografickým vývojem napříč regionem způsobují prudký nárůst mezd, ale zároveň tlumí dlouhodobý ekonomický potenciál. Přesto má mnoho zemí střední a východní Evropy s trochou snahy stále kde brát novou pracovní sílu, především díky relativně nízkému zapojení žen a starších osob před důchodem. Penzijní reformy by tak mohly pracovnímu trhu trochu ulevit. Nárůst mezd má prozatím omezený vliv na inflaci, která přesahuje 2 % ve všech zemích, krom Chorvatska (1,4 %). Mírné zrychlení růstu spotřebitelských cen by mělo přijít příští rok. V Rusku by plánované navýšení DPH mělo dokonce vytlačit inflaci nad 4 % v roce 2019.

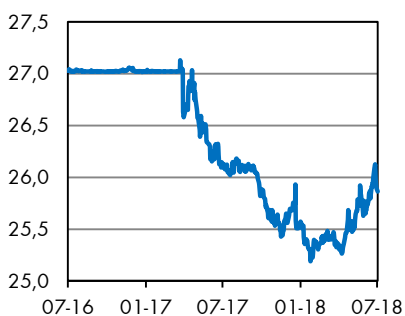
Měnovou politiku zrychlování inflace přesto tolik neovlivní. Kromě Česka postupují centrální banky všech ekonomik regionu velmi pomalu. Polsko a Maďarsko sazby nenavýší během alespoň příštích 15 měsíců. Rusko má mírný potenciál ke snižování sazeb. Oslabování eura nakazilo také všechny měny v regionu střední a východní Evropy. Koruna a zlotý se tak dočkaly revize. Rubl by se měl usadit v intervalu 62-65 rublů za dolar v druhé polovině roku. Po nárůstech výnosů na dluhopisech v prvních několika měsících lze očekávat jistou konsolidaci v druhé polovině roku. V případě Ruska je potenciál růstu výnosů také zřejmě vyčerpaný.

V akciových indexech RBI očekává korekci během léta, stejně jak to předvídá pro vyspělé trhy. Jedinou výjimkou je ruský akciový trh, který od začátku roku překvapivě robustně roste. RBI doporučuje KUPOVAT pro akciové indexy BIST Nat. 100, MOEX a DRŽET pro indexy ATX, BUX, PX, WIG 30.

Česká republika

Tuzemská ekonomika zahájila sestup z hospodářského vrcholu růstem 4,2 % meziročně v prvním čtvrtletí tohoto roku. V následujícím čtvrtletí očekáváme další zpomalení. Celkově odhadujeme růst 3,5 % pro tento rok a 3,2 % pro rok příští.

Bankovní rada ČNB koncem června rozhodla počtvrté v tomto měnověpolitickém cyklu zvýšit úrokové sazby. Dvoutýdenní repo sazba se tak dostala na úroveň 1,00 % a lombardní sazba na 2,00 %. Diskontní sazba byla ponechána na hodnotě 0,05 %. Rozhodnutí přišlo po delším odklonu kurzu koruny od předpovědi ČNB, překvapivě akcelerující spotřebitelské inflaci, stále utaženějšímu trhu práce a nebývalému silnému růstu mezd. Současné prostředí je tak výrazně proinflační. V tomto roce očekáváme další růst

EUR/CZK


Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

	IX-18	XII-18	III-19
EUR/CZK	25,20	25,00	24,90

sazeb. V roce příštím pak bude normalizace měnové politiky pokračovat. Rizikem je případné oddálení zvyšování úrokových sazeb ECB až ke konci roku oproti nyní odhadovanému třetímu čtvrtletí 2019. V takovém případě by se bankovní rada ČNB zdráhala zvyšovat sazby v první polovině roku a posunula by utahování měnové politiky souběžně s ECB.

Za prudkým oslabením české koruny ve druhém čtvrtletí stojí obrat kurzu euro dolaru a nárůst politické nejistoty a tím i rizikové averze spolu s holubičí rétorikou ČNB od února tohoto roku. V závěru roku však předpokládáme návrat koruny k postupnému posilování. V následujících letech by se koruna měla pohybovat jen mírně pod touto úrovní. Krátkodobým až střednědobým rizikem je velké množství zahraničního kapitálu v ekonomice. V květnu držba českých státních dluhopisů nerezidenty vzrostla druhý měsíc v řadě a je trojnásobná oproti období před intervencemi. Dalším rizikem je neklidná politická situace ve světě zejména ve spojení s obchodními válkami. V případě další eskalace by koruna oslabila. Celkově lze tento rok očekávat vyšší volatilitu kurzu.

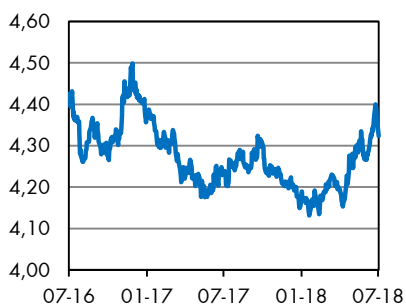
S růstem úrokových sazeb se potvrzuje náš předpoklad, že se ministerstvo financí zaměří spíše na delší konec výnosové křivky při emisi nových státních dluhopisů. To by mělo pokračovat i ve zbytku tohoto roku.

V následujících obdobích by mělo docházet k dalšímu postupnému nárůstu výnosů státních dluhopisů všech splatností v souladu s naší prognózou měnové politiky ČNB. Kratší konec výnosové křivky poroste rychleji, zejména pak v roce 2019, a bude tak docházet k jejímu celkovému mírnému zploštění. Rozdíl mezi německými a tuzemskými sazbami dosáhne vrcholu ve třetím čtvrtletí roku 2018 a s příchodem plánovaného konce kvantitativního uvolňování ECB začne docházet k postupnému snižování tohoto rozdílu.

V případě peněžního trhu očekáváme pozvolný nárůst mezibankovních sazeb v souladu s naší prognózou měnové politiky ČNB. Tříměsíční PRIBOR by se tak na konci roku měl pohybovat nad úrovní 1,50 %. Postupně bude také docházet ke konvergenci úrokových swapů a výnosů státních dluhopisů.

Tým RBI doporučuje DRŽET dvouleté české státní dluhopisy a KUPOVAT desetileté státní dluhopisy. Pro akciový index PX doporučuje DRŽET.

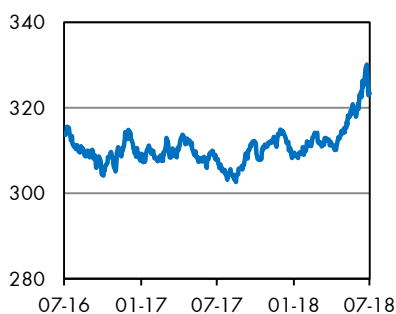
EUR/PLN



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

	IX-18	XII-18	III-19
EUR/PLN	4,25	4,20	4,20

EUR/HUF



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

	IX-18	XII-18	III-19
EUR/HUF	325	320	320

Polsko

Silný ekonomický růst v Polsku pokračoval i v prvním čtvrtletí tohoto roku, když dosáhl 5,2 % meziročně. Vysoké tempo růstu si udrží ve zbytku tohoto roku. Podle odhadu týmu RBI dosáhne průměrný růst 4,6 %. Inflační tlaky jsou stále nevýrazné, přičemž růst květinových spotřebitelských cen dosáhl 1,7 % meziročně, stále daleko od 2,5% cíle centrální banky. Tým RBI očekává stabilizaci inflace na cíli až během příštího roku.

Nepřekvapivě zůstává komunikace Polské národní banky spíše holubičí. Pro slabší kurz zlotého v posledních měsících působilo i politické napětí a zhoršení sentimentu v regionu. Během druhého čtvrtletí se tak dostal až na EUR/PLN 4,34, což byla nejslabší hodnota za poslední rok. Vzhledem k tomu, že první zvýšení sazeb NBP stále odkládá (to tým RBI odhaduje v listopadu 2019), se bude zlotý v následujících měsících primárně pohybovat v pásmu EUR/PLN 4,20 - 4,30. Z toho plyne i pomalejší růst výnosů státních dluhopisů. Chuť nakupovat polské dluhopisy zůstane díky solidní makroekonomickým fundamentům. S&P zlepšilo hodnocení výhledu na pozitivní, čímž roste šance na zlepšení ratingu. Hrozbou je konflikt polské vlády s Evropskou unií, který pravděpodobně bude trvat ještě několik čtvrtletí. Finanční trhy však tento rozpor příliš nezajímá. V delším horizontu výnosy polských státních dluhopisů pozvolna porostou, přičemž spread s americkými a německými výnosy bude relativně úzký. RBI doporučuje prozatím DRŽET dvouleté i desetileté vládní dluhopisy. Tým RBI doporučuje DRŽET polský akciový index WIG 30.

Maďarsko

Maďarsko, podobně jako ostatní země v regionu, roste nad potenciálem a v prvním čtvrtletí zrychlilo na 4,7 % meziročně. Trh práce zůstává napjatý, míra nezaměstnanosti se stabilně drží pod 4 %, mzdy akcelerují, ale stejně jako v Polsku či eurozóně stále chybí výraznější inflační tlaky. Pro tento rok tým RBI odhaduje průměrnou spotřebitelskou inflaci na 2,4 %, přičemž příští rok by se měla výrazně přiblížit 3% cíli. Ekonomický růst by měl v příštím roce i nadále být podporován fiskální politikou země, byť dojde k určitému snížení. Zároveň dojde k navýšení rozpočtových rezerv o 50 %, což pozitivně přijmou trhy i ratingové agentury.

Zatímco centrální banka udržuje uvolněnou měnovou politiku skrze FX swapy, čelí zvýšené nedůvěře ve spojitosti s rostoucími očekáváními na růst sazeb. BUBOR sazby začaly počátkem března růst navzdory vysoké likviditě. Tento trend by měl přetrvat navzdory snaze centrální banky mírnit očekávání. Tým RBI očekává zvýšení sazeb v posledním čtvrtletí 2019. V případě zpomalení inflace a snížení očekávání ohledně navyšování sazeb by výnosy maďarských státních dluhopisů v nejbližších měsících stagnovaly. V případě výnosu desetiletých státních dluhopisů už ale tým RBI předpovídá nárůst až na 3,7 % ke konci tohoto roku.

Maďarský forint v dlouhodobém výhledu zůstane stabilní s volatilnějšími periodami během roku. Rizikem je příliš dlouhé trvání uvolněné měnové politiky, která by mohla forint posunout ke slabším hodnotám. Maďarské dluhopisy všech splatností tým RBI doporučuje DRŽET, zatímco pro akciový index BUX má doporučení DRŽET.

Helena Horská, Milan Frydrych, František Táborský, Jakub Červenka, Lenka Kalivodová

*Ekonomický výzkum Raiffeisenbank a.s.
economic.research@rb.cz*

Raiffeisenbank a.s.

Banka inspirovaná klienty

Hvězdova 1716/2b, 140 78, Praha 4

tel.: 234 401 111

ID datové schránky: **skzfs6u**

SWIFT kód: RZBC CZ PP

Reuters Dealing kód: RAIF

jmeno.prijmeni@rb.cz

<http://www.rb.cz>

Firemní bankovníctví

Velké firmy: Barbara Tutass

Firmy: Václav Štětina

Firmy - region Severozápad: Robert Kott

Firmy - region Jihovýchod: Zdeněk Novák

Firmy - region Morava: Zdeněk Procházka

Nemovitosti a Projektové financování

Jan Rýdl

Martin Hofmeister

Soumar Radek

Renata Dlesková

Nemovitosti a Strukturované financování

Tomáš Gürtler

Karel Vlasák

Martin Matoušek

Private Banking

Jan Remr

Michal Špírek

Pavel Ráž

Pavel Pikna

Lena Krejnická

Faktoring

Petr Fiala

Petr Bůtora

Daniel Markalous

Oldřich Šrůta

Financování obchodu

Ivan Chleboun

Treasury – Finanční instituce

Kateřina Michalová

Adam Zilvar

Jana Novotná

Kateřina Škutová

Andrea Balková

Kateřina Kárníková Novák

Vaše nápady a připomínky zasílejte na: info@rb.cz

Nepřetržitá bezplatná telefonní linka: 800 900 900

(+420 412 446 400 při volání ze zahraničí).

Business linka: 841 164 164

Seznam poboček:

<https://www.rb.cz/o-nas/kontakty/pobocky-a-bankomaty?personal=true&atm=true>

Treasury – Trading

Milan Fischer

Eva Bobeničová

Roman Fol

Jozef Božek

Milan Fajkus

Ivo Prokop

Treasury - Sales

Pavel Křivonožka

Žaneta Chudá

Michal Michalov

Martin Bárta

Pavel Křištof

Jakub Skotnica

Soňa Fenclová

Martin Skoumal

Robert Schwanzer

Pavel Bors

Ondřej Chládek

Slavomír Koval'

Corporate Finance

Marek Tichý

Jakub Hamr

Pavel Plánička

Ondřej Hájek

Jana Kůrečková

Treasury – Equities

Richard Skácel

Eva Polánová

Jakub Veselský

Jakub Schermer

Ekonomický výzkum

Helena Horská

Jakub Červenka

Milan Frydrych

František Táborský

Lenka Kalivodová

23 44 01 145

23 44 01 316

23 44 01 144

23 44 05 509

23 44 01 821

23 44 01 826

23 44 05 995

23 44 01 195

23 44 01 830

23 44 05 510

23 44 05 907

23 44 05 502

23 44 01 346

23 44 05 351

23 44 01 130

23 44 01 885

23 44 05 357

23 44 01 775

23 44 01 953

23 44 01 868

23 44 01 255

23 44 05 167

23 44 01 822

23 44 01 827

23 44 01 803

23 44 01 819

23 44 01 838

23 44 01 413

23 44 01 070

23 44 01 421

23 44 05 685

Uzávěrka statistických dat a údajů z finančního trhu: 9. července 2018, 16:00h

Publikace byla vydána 12. července 2018



Banka inspirovaná klienty

UPOZORNĚNÍ

Vydává: Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika.
Dozorový orgán: Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1, Česká republika.

Raiffeisenbank a.s. poskytuje v rámci své činnosti, v souladu s právními předpisy, zejména s nařízením (EU) 596/2014 o zneužívání trhu a prováděcím nařízením (EU) 2016/958, kterým se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů („Nařízení“), ve znění pozdějších předpisů, připravuje a rozšiřuje investiční doporučení a výzkumné zprávy.

Investiční doporučení či výzkumná zpráva (dále jen „dokument“) má informativní charakter a je určena výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopiována a rozšiřována třetím osobám bez souhlasu RB a RBI. Tento dokument nelze poskytovat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o rakouském kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) a zákona o rakouské burze cenných papírů („Börsegesetz“) nebo jiných příslušných zahraničních právních řádech. Jakékoliv investiční rozhodnutí ohledně finančních nástrojů, finančních produktů a jiných investic (dále jen „produkty“) musí být učiněno na základě schváleného a publikovaného prospektu emitenta anebo jiné příslušné kompletní dokumentace a nikoliv na základě tohoto dokumentu.

Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu a jiných investic. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje výše zmíněných produktů může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce.

Analýzy obsažené v dokumentu jsou založeny na obecně přístupných informacích a nikoliv na neveřejných informacích, které byly získány na základě smluvních vztahů s klientem.

RB a RBI pokládají informace obsažené v dokumentu za spolehlivé, ale nečiní žádná ujištění ohledně přesnosti a úplnosti podaných informací, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Platné stupně investičních doporučení a jejich historii naleznete (https://raiffeisenresearch.com/en/web/rbi-research-portal/recommendation_history).

Investoři do finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích si musí být vědomi, že riziko vypořádání a správy investičních nástrojů na těchto trzích může být vyšší než na etablovaných trzích. Likvidita cenných papírů/finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích může být ovlivněna mimo jiné i počtem tvůrců trhu. Uvedené skutečnosti mohou zvyšovat riziko bezpečnosti investic učiněných na základě informací uvedených v tomto dokumentu.

Informace uvedené v dokumentu jsou aktuální k datu zveřejnění publikace, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Informace mohou následným vývojem ztratit na své aktuálnosti. To však nezakládá povinnost aktualizovat příslušný dokument.

Není-li uvedeno jinak na webu RB (https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf) nebo na webu RBI (http://www.raiffeisenresearch.com/special_compensation), analytici RB a RBI nejsou odměňováni podle obchodů s obsahující vnitřní informace jsou izolovány od jiných organizačních jednotek organizačními opatřeními, které řídí výměnu vnitřních informací. Vnitřní informace musí být uchovány v jednotlivých zónách a musí s nimi být nakládáno jako s přísně důvěrnými, s výjimkou běžného použití pro provoz RB a RBI. Toto použití je však omezeno pouze na nezbytně nutné potřeby. Výměna informací mezi zónami obsahující vnitřní informace může být uskutečněna pouze po zapojení oddělení Compliance RB nebo RBI.

RB a RBI zavedla mj. organizační a administrativní opatření, zahrnující informační bariéry bránící nebo předcházející konfliktům zájmů. RB a RBI vymezily v rámci vnitřních organizací zóny obsahující vnitřní informace. Tyto zóny obsahující vnitřní informace jsou izolovány od jiných organizačních jednotek organizačními opatřeními, které řídí výměnu vnitřních informací. Vnitřní informace musí být uchovány v jednotlivých zónách a musí s nimi být nakládáno jako s přísně důvěrnými, s výjimkou běžného použití pro provoz RB a RBI. Toto použití je však omezeno pouze na nezbytně nutné potřeby. Výměna informací mezi zónami obsahující vnitřní informace může být uskutečněna pouze po zapojení oddělení Compliance.

Zvláštní ustanovení týkající se Spojeného království Velké Británie, Severní Irsko (UK):

Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) a zákona o burze cenných papírů („Börsegesetz“) nebo jiných právních řádech. Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiných investic. Nemá ani nahrazovat nutné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce RB či RBI. Dokument je schvalován a vydáván RB či RB z důvodu podpory investičních aktivit RBI a RB. RBI, pobočka Londýn je povolena od rakouského dohledového orgánu „Finanzmarktaufsicht“ a podléhá omezené regulaci dohledových orgánů Spojeného království The Financial Conduct Authority („FCA“). Podrobné informace o dohledu dohledových orgánů Spojeného království FCA bude poskytnuta na žádost. Dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království FCA a neměl by jim být rozšiřován. Informace nebo názory vyjádřené v dokumentu nezakládají a ani nevytváří nabídku nebo žádost o nabídku ke koupi nebo k prodeji finančních nástrojů. RB a nebo RBI mohou realizovat na vlastní účet investice uváděné v tomto dokumentu nebo související investice anebo mohou vlastnit práva k finančním nástrojům nebo mohou vlastnit finanční nástroje uváděné v tomto dokumentu. RB a nebo RBI mohou jednat a mohou jednat jako manažer nebo spolupředseda veřejné nabídky finančních nástrojů uvedených v tomto dokumentu nebo souvisejících investičních nástrojů.

Zvláštní omezení týkající se USA a Kanady

Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Dále dokument je určen pouze institucionálním investorům a nepodléhá veškerým standardům pro nezávislost a pro uveřejnění informací, které mohou být používány v dokumentech připravených pro retailové investory. Tento dokument byl adresátovi poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC (RBIM), U.S. registrovaný obchodník v USA (dále „RBIM“), nicméně byl zpracován pobočkou RBI nebo přidruženou popřípadě dceřinou společností RBI mimo území USA. Jakékoliv pokyny k nákupu nebo k prodeji investičních nástrojů učiněné na základě dokumentu musí být prováděny RBIM, který se nachází v 1133 Avenue of the Americas, 16. patro, New York, NY 10036, telefon +1 212-600-2588. Dokument byl zpracován mimo území USA jedním nebo více analytiky, kteří nemusejí podléhat pravidlům o zpracování zpráv a nezávislosti analytiků srovnatelných s pravidly účinnými v USA. Analytik nebo analytici, kteří připravili dokument, nejsou registrováni nebo kvalifikováni jako analytici podle Financial Industry Regulatory Authority („FINRA“) v USA a nejsou přidružení k RBIM a proto nepodléhají regulaci FINRA, zahrnující regulaci vztahující se k chování nebo nezávislosti analytiků.

Názory, odhady a předpovědi obsažené v dokumentu jsou činěny RB nebo RBI k datu tohoto dokumentu a podléhají změnám, které mohou být učiněny bez předchozího upozornění. Informace obsažené v dokumentu byly vytvořeny RB nebo RBI ze zdrojů, o kterých se RB nebo RBI domnívají, že jsou spolehlivé. Nicméně RB nebo RBI ani jiná přidružená společnost nebo jiná osoba nečiní výslovné ani nevýslovné záruky a ujištění s ohledem na přesnost, úplnost a správnost informací obsažených v dokumentu. Finanční nástroje, které nejsou registrovány v USA, nemohou být nabízeny k prodeji a koupi přímo ani nepřímo v USA nebo občanům USA (podle významu uvedeného v Regulation S under the Securities Act of 1933 (the „Securities Act“)) s výjimkou podle Securities Act. Dokument nezakládá nabídku na koupi nebo prodeji finančního nástroje ve smyslu Section 5 of the Securities Act a rovněž nevytváří pro kohokoliv jakoukoliv smlouvu nebo závazek. Dokument poskytuje pouze obecné informace. Dokument může být distribuován v Kanadě osobám, které jsou rezidenty Kanady. Obchody s investičními nástroji, které jsou uvedeny v dokumentu, mohou být s těmito osobami uzavřeny, pokud nepodléhají požadavkům obsažených v prospektech podle místních právních předpisů.

Nařízením Rady (EU) č. 833/2014 o omezujících opatřeních vzhledem k činnostem Ruska destabilizujícím situaci na Ukrajině

Výzkum a doporučení se týkají pouze finančních nástrojů, které nejsou přímo ovlivněny sankcemi přijatými Nařízením Rady (EU) č. 833/2014 o omezujících opatřeních vzhledem k činnostem Ruska destabilizujícím situaci na Ukrajině (dále jen „Nařízení“), a jejich postupným rozšiřováním. Jedná se tak o finanční nástroje vydané před 1. srpnem 2014. Upozorňujeme, že nákup finančních instrumentů se splatností delší než 30 dní a vydaných po 31. červenci 2014 je Nařízením včetně pozdějších rozšíření sankcí zakázán. Žádné názory týkající se těchto zakázaných finančních instrumentů nerozšiřujeme.

Informace týkající se Lichtenštejského knížectví

Směrnice Komise 2003/125/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o pověť předkládání investičních doporučení a uveřejňování střetů zájmů byla implementována do právního řádu Lichtenštejského knížectví na základě předpisu Finanzanalyse-Marktmisbrauchs-Verordnung.

Bude-li jakákoliv část tohoto upozornění shledána neplatnou, neúčinnou nebo nevymahatelnou podle právních předpisů, ostatní části upozornění budou nadále platné, účinné a vymahatelné. Lze-li tyto části upozornění oddělit od ustanovení, která budou neplatná, neúčinná a nevymahatelná.

Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika je oprávněna k distribuci tohoto dokumentu. Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1. Dohledovým orgánem pro Raiffeisen Bank International AG, Rakousko je Financial Market Authority.

RB je oprávněna rozšiřovat tento dokument.