



OBERBANK
PRIVATE
BANKING



ASSET MANAGEMENT KOMENTÁŘ K VÝVOJI NA TRZÍCH

07/2018

Sie verdienen mehr. Ihr Vermögen auch.

Oberbank



Zatímco globální emisní banky uklidňují finanční trhy jasnými a směr určujícími slovy, nevypočitatelnost Donalda Trumpa se zase postará o znejistění mezi účastníky kapitálového trhu.

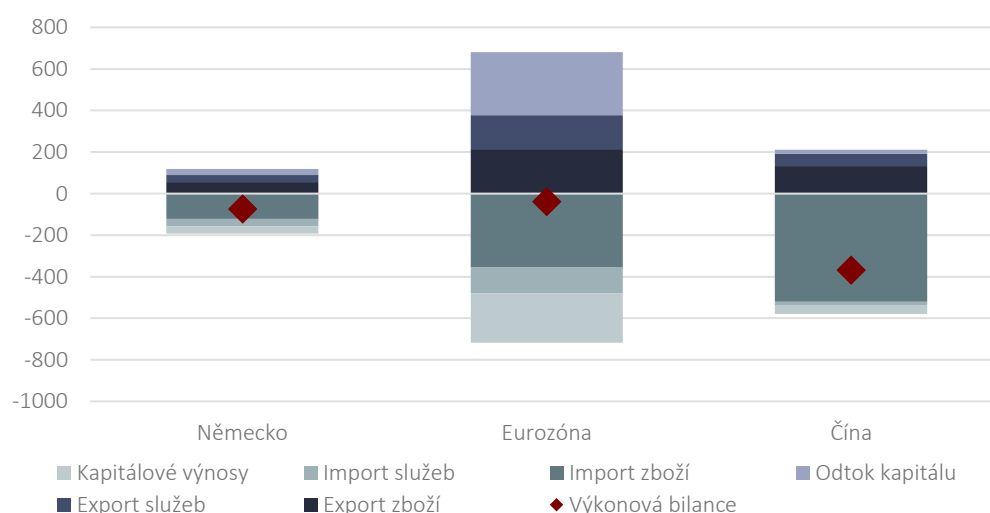
“Made in USA“

Tento nápis se v současné době nachází na každém Harley Davidsonu v Evropě, tato okolnost by se však mohla brzy změnit. Tradiční podnik z USA, který platí za absolutně klasický příklad politiky “America First“, zmučoval během krátké doby z ukázkového podniku na obraz nepřítele pro Donalda Trumpa.

Od konce června jsou v platnosti umírněná odvetná opatření EU jako reakce na uvalená cla na ocel a hliník. Vedle produktů jako whisky a pomerančový džus se nyní zdraží právě i americké motorky o 25 %. Proto bude Harley Davidson v budoucnu vyrábět své motorky ve větší míře v Asii a v Jižní Americe, čímž dojde ke ztrátě amerických pracovních míst. Trumpova strategie tím utrpí citelný útlum. Tento příklad totiž ukazuje i Trumpovým kmenovým voličům to, co se experti pokouší už týdně komunikovat – obchodní války nakonec znají jenom prohrávající. Přes hospodářskou sílu a poměrně malou exportní závislost USA by byly z důvodu internacionálních propojení negativně dotčeny i americké podniky a ruku v ruce s tím i hospodářství USA.

Americký prezident bez ohledu na to očividně zůstává obchodní konflikt a tím znejistňuje mezinárodní finanční trhy. Nějaké zmírnění těchto tónů aktuálně není ve výhledu a Trump tedy atakuje v pravidelných intervalech prostřednictvím Twitteru především Čínu, ale i Německo příp. jeho automobilový průmysl. Číně vytýká neférové obchodní praktiky a vedle potenciálních investičních omezení pro čínské podniky v USA jsou tématem sankční cla na zboží v hodnotě až 500 miliard dolarů. Jak je znázorněno na obr. 1, byl by tím postižen veškerý americký import zboží z Číny. Přes

1 – Toky obchodů z pohledu USA v miliardách USD



Data k 28.02.2018

Zdroj: „Thompson Datastream“



současnou eskalaci se takovýto scénář nejeví jako pravděpodobný a tak by měly být na začátku července zatíženy sankčními cly nejdříve „jenom“ čínské produkty v hodnotě 34 mld. USD.

Graf navíc ukazuje, že americký prezident při svých útocích proti Německu a Evropě většinou zmiňuje jenom půlku pravdy. Často kritizovaná obchodní bilance (exporty zboží s odpočtem importů zboží) USA vůči eurozóně (-141 mld. USD) příp. vůči Německu (-66 mld. USD) je skutečně značně negativní. Tento způsob výkladu je ovšem velmi jednostranný, protože výkonnost hospodářství není určena výlučně oběhem zboží. Když se k výměně zboží připojí i transfer služeb a kapitálových výnosů, jeví se tzv. výkonová bilance mezi eurozónou a USA v hodnotě -37 mld. USD již podstatně vyrovnanější.

Až do amerických tzv. mezivoleb v listopadu se budeme muset chtít nechtět zabývat další „rušivou dělostřeleckou palbou“ z Washingtonu. Podle přísloví „pes, který štěká,“ zpravidla „nekouše“, nebudeme přes aktuální zostření situace vycházet z žádné globální obchodní války.

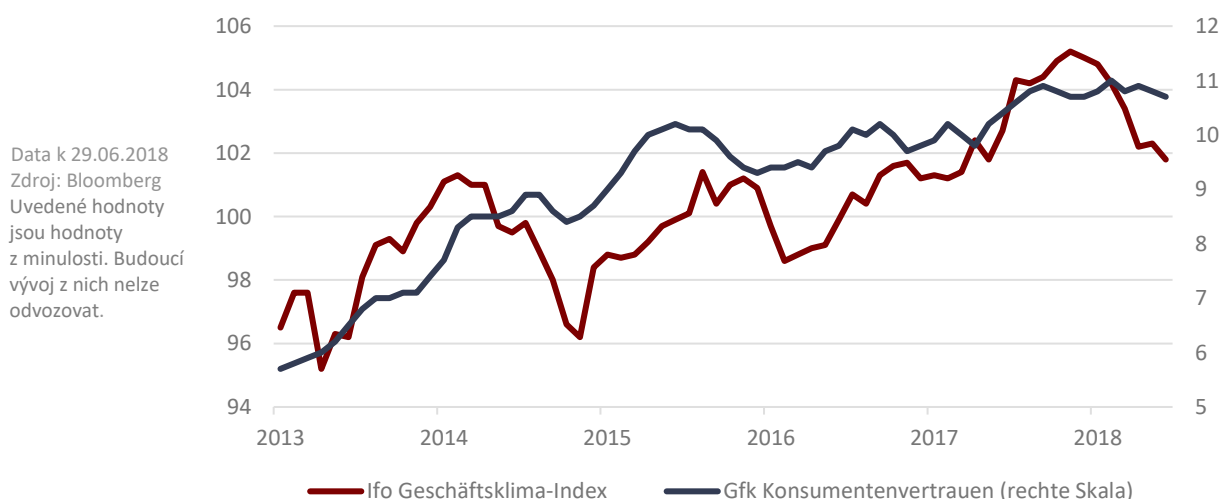
Klopýtá vzorný žák Německo?

S ohledem na národní fotbalové mužstvo naši severní sousedé nejenom klopýtli, nýbrž po překvapivém ztroskotání na MS již ve skupině a po ztracené obhajobě titulu opravdu vyloženě prudce spadli.

Ke sportovním problémům se však nakonec přidaly i nezvykle negativní tendence z politiky a hospodářství. Doutnající obchodní konflikt pomalu zanechává své stopy v nejvyšších německých patrech, čímž se index podnikatelského klimatu mnichovského IFO institutu (viz obr. 2) dále „zakalil“. Hospodářský růst s prognózou růstu 2-2,5% však nadále zůstává robustní a podpůrně působit bude i zesílený tuzemský konzum. Podobně jako v roce 2014 by se mohlo jednat pouze o zpomalení konjunktury při nadále solidní úrovni.

Německo skutečně nenachází klidu ani politicky. Po obtížném vytvoření koalice na jaře ukazuje spor ohledně azylové politiky mezi CDU a CSU, že se „pomník Merkelová“ pomalu začíná drobit. Konflikt mezi ministrem vnitra Seehoferem a kancléřkou by mohl mít také důvody volební a politické (volby

2 – Slabším datům obch. klimatu čelí robustní důvěra konkurentů



do bavorského parlamentu v říjnu).

Když už ne ve fotbale, tak by ekonomicky a politicky „silné Německo“ mělo přinejmenším velký význam v tom, aby mohla Evropa nadcházející úkoly – jakými jsou současný obchodní konflikt, blížící



se brexit a reforma EU - zvládat v jednotě.

“Forward Guidance“...

... tak se v obchodním žargonu označuje „doporučení do budoucna“ se zřetelem na budoucí politiku emisní banky. Tuto komunikační formu použil v červnu především prezident ECB Mario Draghi, který oznámil ukončení programu nákupu dluhopisů na konec prosince. Poněkud překvapivě bylo navíc komunikováno to, že do léta 2019 nebudou provedeny žádné kroky ohledně úroků. První krok k normalizaci měnové politiky je učiněn, ačkoli je třeba ocenit jasnou komunikaci jako znak nadále zamýšleného postupu ECB.

Podobně jasná slova použil i Draghiho americký kolega v této pozici Jay Powell, který za podpory vynikající americké hospodářské situace USA navýšil základní úrokové sazby na 1,75-2%. V tomto roce by mohly snad následovat ještě 2 další kroky ohledně úroků, čímž americký FED signalizuje kapitálovému trhu určitou kontinuitu.

Optimisticky, ale trochu opatrněji

Obtížně odhadnutelný obchodní konflikt zatížil v posledních týdnech především globální akciové trhy, které měly nyní díky znejistění z ročního pohledu částečně negativní tendence (např. DAX -4,5%). Situace národního hospodářství se nijak zvlášť silně nezkalila, a proto zůstává náš výhled ve střednědobém horizontu pozitivní.

My jsme nicméně poté, co je léto z důvodu menší likvidity méně odolné vůči kolísáním trhů, mírně zredukovali naše akciové kvóty. Oproti tomu vyplývají především v oblasti amerických dluhopisů pozitivní výnosové šance (např. podnikové dluhopisy v USD). V oblasti alternativních forem investování zůstáváme rovněž pozitivně naladěni. Po posledním zasedání OPEC ve Vídni a jen mírném zvýšení těžebních kvót surové ropy se ukazuje, že existuje další potenciál zejména v oblasti energií.

Na první pohled:

- ✓ Znejistění na trhu díky opětovnému zostření obchodního konfliktu
- ✓ Neobvyklá politická a hospodářská nejistota v Německu
- ✓ ECB ukončí program nákupu dluhopisů a úroky ponechá beze změny do podzimu 2019
- ✓ Dobrá hospodářská situace přiměje americkou centrální banku FED k novému kroku ohledně úroků
- ✓ OPEC se ve Vídni usnáší na mírném zvýšení těžebních množství surové ropy

Impressum/Disclaimer:

Měsíční informace od

Oberbank Private Banking & Asset Management

Untere Donaulände 36, 4020 Linz

Internet: www.oberbank.at

E-mail: pam@oberbank.at

Jedná se o marketingové sdělení. Tyto podklady slouží výhradně pro aktuální informaci a zakládají se na vědomostech osob pověřených jejich vypracováním v okamžiku vzniku dokumentu. Tyto podklady nepředstavují nabídku ani výzvu ke koupi nebo prodeji zde uváděných aktiv, popř. (bankovních) produktů. Žádné informace obsažené v tomto dokumentu nelze považovat za obecné doporučení. Ačkoliv námi využívané zdroje považujeme za spolehlivé, nepřebíráme odpovědnost za úplnost a správnost zde uváděných informací. Zejména si výslovně vyhrazujeme možnost omylu v případě číselných údajů.

Uváděné hodnoty se vztahují k minulosti. Budoucí vývoj z nich nelze odvozovat.

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: 370 01 České Budějovice, náměstí Přemysla Otakara II. 6/3, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Krajského soudu v Českých Budějovicích, oddíl A, vložka 7697, a je organizační složkou Oberbank AG, se sídlem Rakousko, 4020 Linz, Untere Donaulände 28, zapsané v obchodním rejstříku u Zemského soudu Linec, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda - generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva – ředitel Mag. Dr. Josef Weißl, MBA, člen představenstva – ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, předsedkyně dozorčí rady: Dr. Herta Stockbauer.