

TÝDENNÍ VÝHLED

20. - 26. října 2014

TÝDENNÍ ANALÝZA - přehled

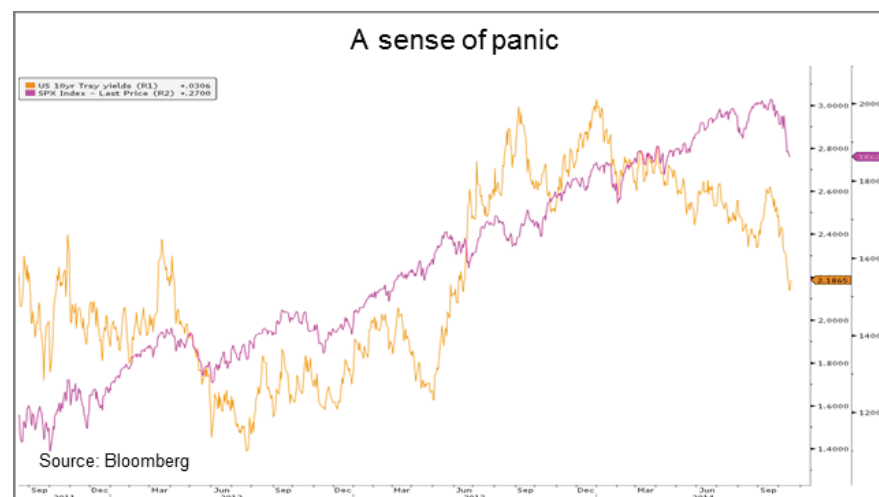
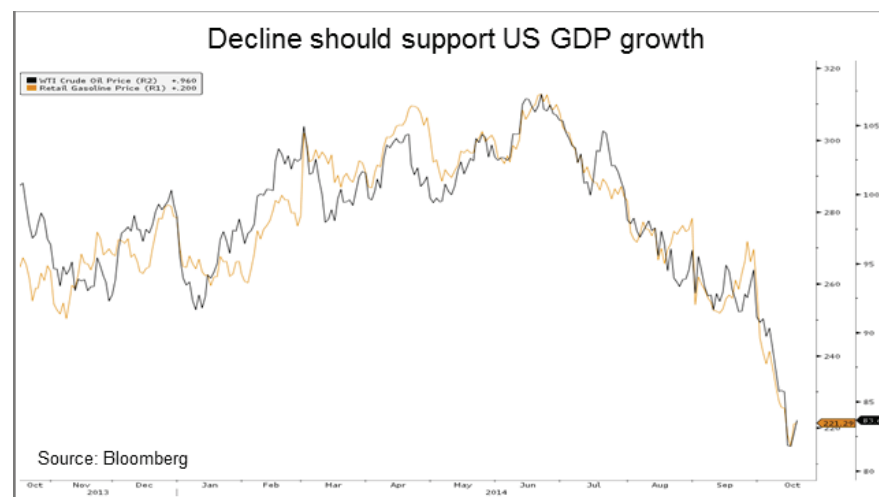
S3	Ekonomika	Obavy z růstu jsou přehnané - Peter Rosenstreich
S4	FX trhy	Kanadský dolar dál ztrácí na alarmujícím poklesu cen ropy - Ipek Ozkardeskaya
S5	Ekonomika	Ledový vítr v eurozóně - Ipek Ozkardeskaya
S6	FX trhy	EUR/GBP se zastaví u 0.8034/0.8066 - Luc Luyet
S7	FX trhy	Dlouhodobé oceňování není u USD nadhodnocené - Luc Luyet
S8	FX trhy	U všech měn nyní převažují vůči USD krátké pozice - Luc Luyet
S9	Disclaimer	

Ekonomika

Obavy z růstu jsou přehnané

Obavy z růstu jsou přehnané

Na finančních trzích očividně stoupá nervozita. Prudký pokles na kapitálových trzích a dramatický zvrát amerických dlouhodobých státních dluhopisů, k nimž došlo tento týden, vyvolávají dojem paniky. Zatímco výhled eurozóny se nadále zhoršuje (podporují ho i údaje o oslabování německého průmyslu), celkový výhled růstu globální ekonomiky zůstává stabilní, i když umírněný. Myslíme si, že růst v USA spolu s nižšími cenami ropy (viz graf vpravo) umožní, aby se finanční trhy oživily. Oslabení amerického maloobchodního prodeje odstartovalo nevyváženou reakci, protože obchodníci spekulovali na propad americké domácí poptávky. Ale při pozornějším zkoumání je jasné, že nárůst prodeje přetrvává. Prudký pokles maloobchodního prodeje byl z valné míry výsledkem ostrého propadu cen automobilů, k němuž ovšem došlo po srpnových devítiletých maximech. V širším kontextu lze usuzovat, že se vznikem dvou set tisíc pracovních míst v roce 2014 osobní spotřeba a reálný příjem zůstanou na mírném vzestupu (pomůže tomu i snížení maloobchodního prodeje benzínu). Růst HDP zůstane v roce 2014 na 3%. Vzhledem k hysterickým analýzám, které ovládly titulky, si myslíme, že oddalování ukončení třetího kvantitativního uvolňování nebo spuštění čtvrtého je absurdní. Inflation míří špatným směrem především kvůli propadu cen komodit. Obvykle tvrdí prezident Fedu v St. Louis Jamer Bullard se dostal na titulní strany návrhem, že vzhledem k mírné inflaci by měl Fed zvážit odsunutí ukončení nákupu dluhopisů. Přesto si myslíme, že rozšíření od komodit je pouze přechodné a tak to chápe i většina členů. Srpnový pokles indexu spotřebitelských cen byl sice nečekaný, ale s meziročními 1,3% je hrozba silné deflace nepravděpodobná. Protože americké dlouhodobé stání dluhopisy oslabují (viz graf vpravo, žlutá čára), teď nastala chvíle, kdy by měl Fed odstavit finanční trhy od laciné likvidity. Po tomto malém poklesu očekáváme, že situace v USA se bude směrem do nového roku zlepšovat a Fed zřejmě přistoupí ve druhém čtvrtletí roku 2015 k prudkému zvýšení.



FX trhy**Kanadský dolar ztrácí kvůli alarmujícímu poklesu cen ropy****Surová ropa WTI dosáhla hranice osmdesáti dolarů za barel.**

Pod tlakem zpomalování globální ekonomiky bylo rozšíření do oblasti cen ropy nevyhnutelné. Vzhledem k maximu cen ropy v roce 2014 - 104 dolarů - se ceny ve čtyřměsíčním sestupném trendu propadly o 22% (pokles o 24 dolarů). Pokles ještě umocnil nadbytek zásob, který zasáhl trh, a neschopnost asijských ekonomik přebyteky absorbovat. Ropa Brent prošla podobným oslabením a sklouzla pod 83 dolarů, což je nejnižší úroveň od roku 2010. Měny spojené s touto komoditou (kanadský dolar, rubl, norská koruna) pokles cen tvrdě zasáhl. Mezinárodní energetická agentura (IEA) přehodnotila vzhledem ke zpomalování globálních ekonomik snížení spotřeby na 250 barelů denně. Snížené odhady poslaly ceny ropy ještě níž, ropa WTI dosáhla 80 dolarů. Vývoj cen ropy (riziko dalšího poklesu) zůstává nejistý. Obchodníci očekávají další schůzi OPEC 27. listopadu. Za normálních okolností bychom předpokládali, že OPEC zareaguje, ale vzhledem ke geopolitické situaci jsme přesvědčeni, že OPEC umožní další oslabení cen ropy.

Kanadská banka by měla zůstat u umírněného přístupu.

USD/CAD nadále stoupal až na nové pětileté maximum na 1,1375, jehož dosáhl v týdnu končícím 17. říjnem. Důvodem byly obavy z pádu cen ropy. Ceny ropy jsou teď na alarmující úrovni a ropný průmysl hluboce ovlivnilo překročení hranice 85 dolarů, podle Mezinárodní energetické agentury to zasáhne i některé projekty těžby ropných písků. V tomto případě nižší ceny ovlivní nejdůležitější kanadské vývozní odvětví, a proto bude mít vliv na už tak křehké kanadské oživení. Výhled na podzim slibuje zvýšení zahraniční poptávky, ale to se neodrazilo na investičních záměrech pro příštích dvanáct měsíců (zdroj: webové stránky BoC). Zvýšit zájem investorů zřejmě nepomůže ani trend vývoje cen ropy.

Z pohledu technické analýzy vzestup USD/CAD pod rezistenci na 1,1280 naznačuje, že býčí momentum pokračuje se střední cílovou úrovní na 1,15.

Ale z dlouhodobého pohledu mají větší vliv americké dlouhodobé dluhopisy.

Divergence mezi politikou BoC a Fedu nadále podporuje vzestup USD/CAD. Navíc vývoj měny v posledních třech měsících vykazuje výraznější zájem o USD než o CAD. BoC by se nadále měla chovat umírněně, pokud makroekonomické podmínky (především inflace) umožňují podporu růstu exportu prostřednictvím poklesu hodnoty měny. To by mělo krátkodobě ještě rozšířit rozpětí USD/CAD a posunout USD/CAD výš.

Ekonomika**Mrazivá situace v eurozóně****Výrazný výprodej okrajových dluhopisů**

Nálada riskovat zůstává u EUR vlažná, protože ceny desetiletých řeckých dluhopisů poprvé od října 2013 stouply k 9%. Obchodníci se snaží zbavit okrajových riskantních dluhopisů, protože oslabující likvidity budí obavy; portugalské (+ 50 zb), italské (+ 35 zb) a španělské (+ 20 zb) desetileté dluhopisy výrazně stouply. Průběžná čtyřicetidenní korelace mezi španělskými a německými desetiletými dluhopisy stoupla na 50%, což částečně vysvětluje držení se support EUR/USD i přes včerejší mírné uvolnění indexu spotřebitelských cen. Protože roztržštěnost eurozóny roste, EUR/USD posiluje, neboť obchodníci potřebují víc informací o potenciálním kvantitativním uvolňování ECB. Krátkodobé býčí momentum sice posiluje, ale strategie zůstávají pod 1,3, protože u EUR převažují negativní rizika. Trhy velice citlivě reagují na zmínky o kvantitativním uvolňování, protože oživení v eurozóně zůstává velice křehké.

Mezi centrem a periferií narůstá politický tlak

Na druhou stranu rozpory mezi politickými strategií povzbuzují tlaky v srdci eurozóny. Prezident ECB Draghi neustále volá po politické podpoře, aby bylo možné přistoupit k fiskálním reformám (snížení daní, nižší fiskální konsolidace) a vyhnout se tak v eurozóně deflační spirále. Úhrnný index spotřebitelských cen se v eurozóně zvýšil o 0,4%; meziroční index spotřebitelských cen se stabilně drží na 0,3%, hlavní se zvedl z 0,7 na 0,8%. Vzhledem k alarmující makrometrice volají okrajové státy po dalším uvolnění, aby se dostaly z recese, zatímco němečtí politici a Bundesbank už mají dost finančních podpor a pokračujícího finančního chaosu. Německá kancléřka Angela Merkelová včera oznámila, že ekonomická pomoc se zneužívá a dodala: „My v Německu ukazujeme, že růst a investice lze posilovat, aniž by se při tom opustila cesta konsolidace.“ V Evropě se šíří mrazivá nálada.

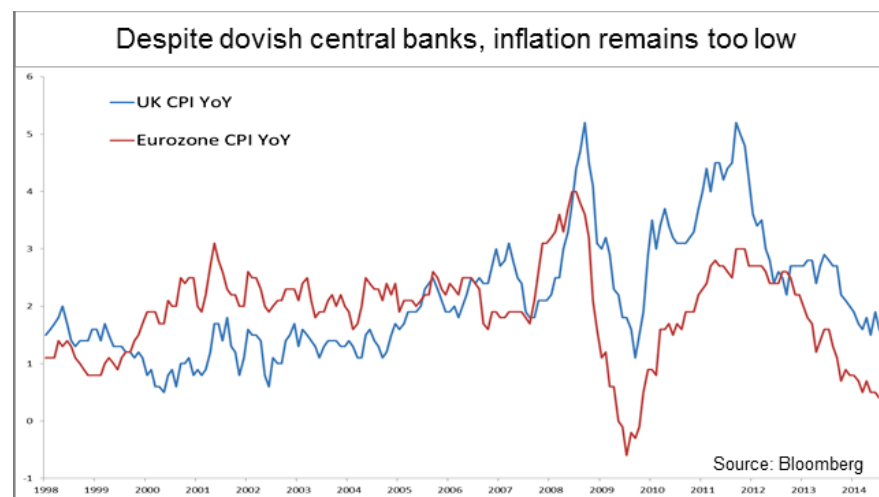
21. října zveřejní Eurostat průměrné vládní dluhy v eurozóně za rok 2013 (jako % HDP). V roce 2012 byl souhrnný vládní dluh eurozóny vyčíslen na 92,6% HDP (oproti 66,2% v roce 2007). Uvolnění by mohlo obnovit debaty, jestli by si státy eurozóny měly nadále utahovat opasky.

FX trhy
EUR/GBP se zastaví poblíž 0.8034/0.8066
Globální inflace zůstává nízká

Pokračující pokles cen ropy představuje připomínku deflačních tlaků, které otravují globální ekonomiku. Pro Evropskou centrální banku je to zvláště špatná zpráva, protože očekávaná míra inflace se odpoutala od plánovaných 2%. ECB bude kvůli tomu muset v oblasti monetární politiky udělat víc. Inflace se snižuje i ve VB, ale pracovní trh se naopak zlepšuje, i když jen velice pomalu, a růst by měl i nadále podporovat silný sektor služeb. Bank of England tak bude zřejmě nadále pokračovat v debatách o zvýšení úrokových sazeb. Očekávání trhu na první zvýšení se odsunulo až na srpen 2015, což by mohlo omezit prostor pro další negativní překvapení v této oblasti. Navíc omezená kapacita přebytků a přísnější pracovní trh ve VB by mohly umožnit po prvním nárazu kontinuální pomalý růst úrokových sazeb.

EUR/GBP je poblíž silné oblasti rezistence

Při pohledu na EUR/GBP ceny po úspěšném otestování klíčového supportu na 0,7755 stouply. Tento měnový pár se ocitl poblíž silné rezistence vymezené 0,8034 a dlouhodobým sestupným kanálem. Jako další překážka pro posílení EUR/GBP by se mohla ukázat blízkost 200denního klouzavého průměru. Na druhé straně nové testování supportu na 0,7755 může být vnímáno jako konzervativní riziko poklesu. Hospodářský výhled mezi eurozónou a VB nadále upřednostňuje divergenci těchto monetárních přístupů, což bude zřejmě EUR/GBP nadále zatěžovat.



FX trhy
Dlouhodobé oceňování není u USD nadhodnocené
Americký dolar není nadhodnocený

Vzhledem k současnému oceňování USD je zajímavé podívat se na dlouhodobá měřítka oceňování jako je PPP (parita kupní síly), abychom zjistili, jestli se dolar neposunul příliš daleko.

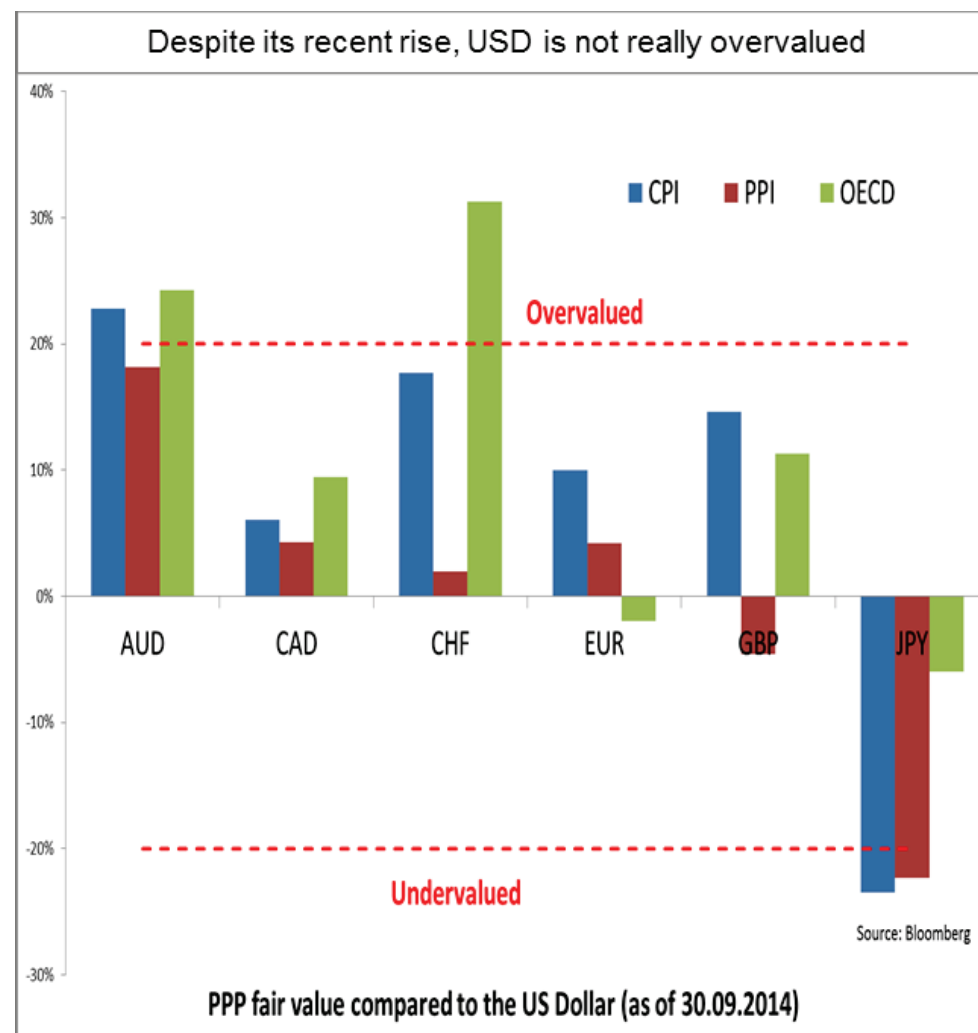
S výjimkou japonského jenu zůstávají všechny hlavní měny vůči USD nad dlouhodobou férovou cenou. Jinými slovy, v souhrnu je americký dolar de facto pod svou dlouhodobou férovou cenou. Výsledkem potom je, že vzhledem k dlouhodobým pozitivním povzbuzováním k poklesu USD (divergentní monetární politika, snižování rozpočtového deficitu) by bylo velmi nepravděpodobné, že k poklesu USD dojde bez mohutného nadhodnocení. Navíc index amerického dolaru je velice citlivý na chování eura a skutečnost, že tato jediná měna se neocitá v oblasti podhodnocení, znamená, že dlouhodobá měřítka oceňování nenaznačují konec oslabování USD.

Australský dolar je nejvíce nadhodnocenou měnou

Při pohledu na PPP je australský dolar nejvíce nadhodnocenou hlavní měnou. Toto dlouhodobé oceňování by mělo fungovat jako bariéra pro udržitelné posilování AUD/USD a naznačuje, že AUD/USD ještě nedosáhl dna.

Z pohledu propočtů OECD je výrazně nadhodnocený švýcarský frank. Nicméně je stále zajímavější prodávat EUR/USD než nakupovat USD/CHF, protože to s sebou nese následky rizika prolomení hranice 1,2 u EUR/CHF. Podhodnocení jenu (v posledních dvou propočtech) zřejmě vytvoří protivítr, takže růst USD/JPY bude postupnější než ten, k němuž došlo mezi srpnem a zářím.

U všech hlavních měn převažují vůči dolaru krátké pozice



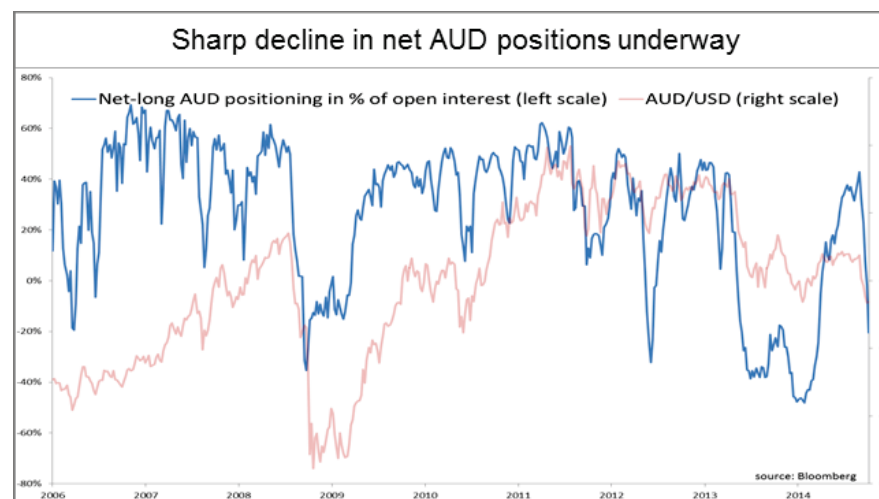
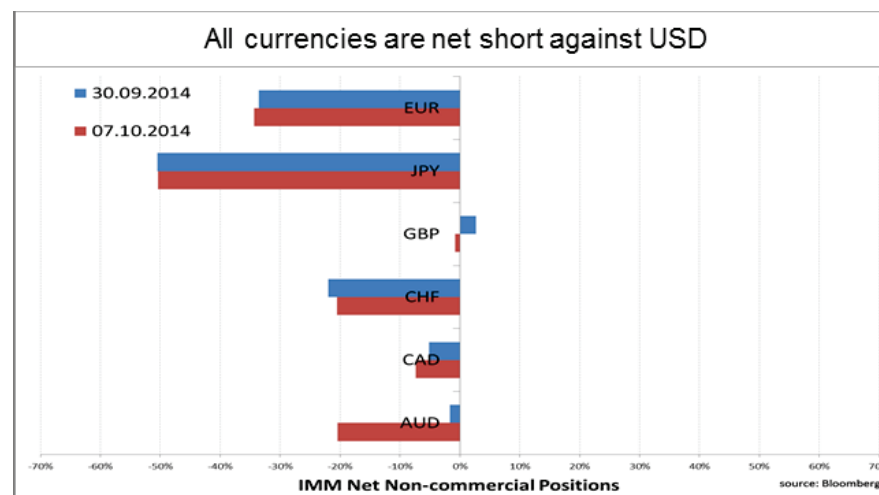
FX trhy
U všech měn nyní převažují vůči USD krátké pozice

Nekomerční zobrazení Mezinárodního měnového trhu (IMM) je použité na vizualizaci toku peněz od jedné měny ke druhé. Obvykle je vnímáno jako opačný indikátor, pokud pozice dosáhnou krajní meze.

Data IMM zachycují pozice investorů v týdnu končícím 17. říjnem 2014.

Při pohledu na poměr pozic u všech měn nyní převažují vůči americkému dolaru krátké pozice. Výsledkem je, že souhrnný nárůst dlouhých pozic USD se blíží maximu z května 2013. I když krátkodobé riziko poklesu posiluje nárůst dlouhých pozic USD, jsme nadále přesvědčení, že dlouhodobý býčí trend USD ještě neskončil.

Ve srovnání s údaji z minulého týdne se hlavní změna pozic projevila u australského dolaru. To potvrzuje i prudký návrat nekomerčních pozic, které se ze 42,97% (2. září 2014) vrátily na -29,44% (7. října 2014). Sledujte u AUD/USD silný support na 0,8660 (minimum 24.1. 2014), protože ceny začínají být postupně citlivé na jakýkoli přechodný pohyb proti směru trendu.



DISCLAIMER

UPOZORNĚNÍ

Přes veškerou snahu zajistit, aby citované údaje a analyzovaná data, z nichž tento dokument vychází, byly spolehlivé, není možné garantovat jejich správnost a společnost Swissquote Bank ani její dceřiné společnosti neodpovídají za případné chyby nebo opominutí, ani za správnost, celistvost nebo spolehlivost uváděných informací. Tento dokument nezakládá podstatou doporučení pro prodej a/ nebo nákup jakýchkoli finančních produktů a nelze jej považovat za návrh a/nebo nabídku ke vstupu do jakékoli transakce. Tento materiál je ekonomickou analýzou a není míněn jako investiční doporučení, návrh na obchod s cennými papíry nebo jakoukoli jinou investici.

Každá investice zahrnuje určitou míru rizika, ale riziko ztráty při obchodování na mimoburzovních finančních trzích (Forex) je podstatné. Pokud uvažujete o obchodování na těchto trzích, měli byste si být tohoto rizika vědomi, abyste se před investováním dokázali kvalifikovaně rozhodnout. Předkládaný materiál nemá sloužit jako obchodní doporučení nebo strategie. Swissquote Bank se snaží pracovat se spolehlivými a ucelenými informacemi, ale netvrdíme, že jsou zcela přesné a kompletní. Není naší povinností informovat vás, pokud se názory nebo údaje uváděné v tomto materiálu mění. Ceny uváděné v této analýze slouží jen jako orientační informace a nepředstavují odhadovanou cenu cenných papírů nebo jiných finančních instrumentů.

Tuto analýzu lze distribuovat jen za podmínek povolených platnou legislativou. Nic v této analýze nezakládá tvrzení, že kterákoli z obchodních strategií nebo doporučení odpovídají individuálním podmínkám příjemce a nejsou ani jinak míněny jako osobní doporučení. Tato analýza je zveřejněna výhradně k informačním účelům, nejedná se o reklamu a není míněna jako návod nebo nabídka ke koupi nebo prodeji jakýchkoli cenných papírů nebo jiných finančních instrumentů v rámci jakékoli jurisdikce.

V souvislosti se spolehlivostí, úplností nebo přesností informací uváděných v tomto materiálu se neposkytují žádné záruky, s výjimkou informací týkajících se Swissquote Bank, jejích dceřiných společností a poboček. Totéž se týká informací a přehledu o cenných papírech, trzích nebo vývoji uváděném v analýze. Swissquote Bank nezaručuje investorům zisk, nebude se podílet na zisku a nepřijímá zodpovědnost za případné ztráty. Investice zahrnují riziko a investoři by měli svá rozhodnutí činit prozíravě a uvážlivě. Příjemci této analýzy by jí v žádném případě neměli zaměňovat za uplatnění vlastního rozhodnutí. Všechny názory vyjádřené v této analýze slouží výhradně k informačním účelům, je možné je bez upozornění změnit a mohou se lišit od názorů jiných součástí Swissquote Bank nebo s nimi být v rozporu, pokud se liší v předpokladech a kritériích. Swissquote Bank neručí a nezodpovídá za žádné transakce, výsledky, zisky nebo ztráty vzniklé na základě této analýzy nebo jejích částí.

Analytický tým uvádí, aktualizuje nebo stahuje zprávy výhradně podle uvážení Strategy Desk Swissquote Bank. Předkládaná analýza vychází z mnoha předpokladů. Různé předpoklady a východiska mohou vést k odlišným závěrům. Analytici zodpovědní za přípravu tohoto materiálu mohou čerpat podklady od pracovníků trading desk, sales a dalších oddělení za účelem shromáždění, syntézy a interpretace informací o dění na trzích. Swissquote Bank není povinna aktualizovat informace obsažené v analýze a nezodpovídá za žádné důsledky, zisky nebo ztráty vycházející z těchto informací jako celku nebo jejích částí.

Swissquote Bank výslovně zakazuje jakoukoli redistribuci tohoto materiálu jako celku nebo jeho částí bez písemného souhlasu Swissquote Bank a nepřijímá žádnou odpovědnost za jakékoli jednání třetích stran konané v tomto ohledu. © Swissquote Bank 2014. Všechna práva vyhrazena.