

TÝDENNÍ VÝHLED

27. října - 2. listopadu 2014

TÝDENNÍ ANALÝZA - přehled

S3	Ekonomika	"Zachránit švýcarské zlato" ještě nemusí být výhra - Ipek Ozkardeskaya
S4	FX trhy	Průzkumy favorizující vítězství Rousseffové urychlují výprodej BRL- Ipek Ozkardeskaya
S5	FX trhy	Bank of Canada upouští od sdělování záměrů - Luc Luyet
S6	FX trhy	Očekává se další vzestup USD/JPY - Luc Luyet
S7	FX trhy	Celkové pozice USD se ocitají poblíž historických maxim - Luc Luyet
S8	Disclaimer	

Ekonomika**"Zachránit švýcarské zlato" ještě nemusí být výhra****30. listopadu budou Švýcaři v referendu rozhodovat, jestli:**

Má ŠNB držet 20% svých rezerv ve formě zlata.

Jestli zlaté rezervy mají být skladované ve Švýcarsku.

Jestli ŠNB má být oprávněna zlaté rezervy prodávat.

Nedávné průzkumy naznačují 45% podpory pro zvýšení rezerv, ale my jsme přesvědčeni, že pravděpodobnost přijetí tohoto návrhu je nižší. Obě komory švýcarského parlamentu mají proti této "zlaté kleci" námitky. Jedno je ale jisté: Průzkumy jsou vrtkavé a mohou vrhnout na poklidný švýcarský trh v následujících měsících velkou volatilitu.

V nedávném rozhovoru řekla švýcarská ministryně financí Eveline Widmer - Schlumphová, že momentální objem zlatých rezerv - 1 040 tun - je na překlenutí rizikových období víc než dostatečný. K tomu můžeme dodat, že negativní propady od krize v roce 2007 ukázaly, že zlato dnes v žádném případě nepředstavuje dokonalé jištění ani zdroj stability. Index VIX vzrostl v říjnu 2008 o 80% a reálná volatilita XAU/USD dosáhla 56%, očekávaná měsíční volatilita se blížila 58%. Tohle určitě není výsledek, který by se dal považovat za bezpečné investice.

Z tohoto pohledu není odsouzení jedné pětiny aktiv ŠNB do rizikového jmění účinné ani z pohledu portfolia. Ale ani v takovém případě neexistuje žádná restrikce, která by ŠNB bránila v alokaci 20% aktiv do zlata.

Švýcarská národní banka má momentálně asi 8% aktiv ve zlatě (USD 43 miliard držných ve zlatě, oproti CHF 522 miliard bilance). Realizace potenciálního 20% minima by vyžadovala rozsáhlou operaci na trhu, ale její nezbytnost je poněkud diskutabilní. Především vzhledem k množství, o které se jedná. Nakoupit v pětiletém období 1500 tun zlata nemůže být pro ŠNB ziskové. Vzhledem k roční těžební produkci zlata, která se blíží ke 3000 tun, by to

znamenal, že by Švýcarská národní banka musela během následujících pěti let nakoupit 10% světové produkce zlata. Tato navýšená potřeba by tlačila ceny zlata výš a tím by celou operaci prodražila. Kromě toho by souhlas v referendu zvedl spekulativní poptávku a poskytl trhu úvěrovou vzpruhu, když by se ceny zlata neúměrně zvedly. Na konci této hry by ŠNB vytvořila velice drahou rezervu poměrně rizikového jmění.

Tato iniciativa ohledně nákupu zlata představuje těžké omezení pro strategii ŠNB a limitovala by nezávislost a efektivitu investičních aktivit banky. Švýcarská národní banka by na rozdíl od ostatních světových institucí měla omezené manévrovací rozpětí svých aktivit. Ve skutečnosti má nyní ŠNB, na rozdíl od ostatních světových institucí, užitečný manévrovací prostor pro své aktivity. Zatímco většina jejich protějšků investuje především do státních dluhopisů, ŠNB mohla držet 30% svého bilančního účtu v zahraničních dluhopisech, korporátních nebo státních, což jí poskytovalo zajímavou diversifikaci a nezpochybnitelnou výhodu. V roce 2008 otevřela ŠNB pobočku v Singapuru, aby rozšířila své pokrytí i na asijské trhy a mohla lépe operovat v asijsko-tichomořské oblasti. Co je ještě důležitější, usnadnila tak i nepřetržité operace na forexových trzích.

Omezit manévrovací prostor ŠNB by bylo nejen nebezpečné, ale i nákladné. Banka má už významné omezení, když musí hájit cenu franku na na 1,20 euro. Situace v eurozóně zůstává alarmující, protože stále existuje možnost spustit v blízké budoucnosti kvantitativní uvolňování. Ačkoli žádný okamžitý dopad na frank není patrný, ŠNB si potřebuje udržet naprostou kontrolu a to velký 20% podíl zlata po případném schválení zcela vylučuje.

FX trhy
Průzkumy pro vítězství Russeffové vyprodávají BRL

26. října se má v Brazílii konat druhé kolo prezidentských voleb. Na konci obchodního týdne by volatilita BRL měla zůstat zvýšená. Očekávaná měsíční volatilita USD/BRL stoupla v týdnu do 24. října nad 26%, hlavním zdrojem volatility byly spekulativní obchody a pákové vklady. Následné riziko je vysoké a citlivost k průzkumům veřejného mínění, odhadům a politickým názorům a komentářům může před víkendem spustit dvojstrannou volatilitu.

USD/BRL dosáhl v týdnu do 24. října šestiletých maxim a směr po volbách zůstává nejistý. Podle nás je pravděpodobné povolební zotavení BRL, zvláště pokud zvítězí opoziční kandidát Aécio Neves. Nevesův program je zajímavý pro investory, protože se od něho očekává protržně orientovaná politika, hospodářská liberalizace, zjednodušení brazilského složitého daňového systému a boj proti překypující inflaci. Vzhledem ke značným pákovým vkladům má USD/BRL dostatek prostoru k pádu na 50% Fibonacciho retracement po zářijovém vzestupu (2,36), než se reál makroekonomickými prostředky stabilizuje. Vítězství Rousseffové by nicméně představovalo pro trh určité zklamání. Brazilské hospodářství se potřebuje znovu nadechnout. Vzhledem k makroukazatelům by další čtyři roky intervenčního režimu Dilmy Rousseffové představovalo vývoj, jakému se mnozí chtějí vyhnout. Očekává se ale, že i Rousseffová se přikloní k méně intervenčnímu přístupu. Nejnovější odhady favorizují Rousseffovou před Nevesem. Podle průzkumu společnosti Ibope získá Rousseffová 49% hlasů proti 41% hlasů Nevese. Společnost Datafolha předpovídá 6% vítězství Rousseffové. Očekává se přetrvávání vysoké volatility před uzavřením trhu, protože spekulativní pozice mají stále navrch. Brazilská centrální banka realizovala dnes forexové swapové transakce za 196,5 milionů dolarů a převáděla obchody za více než 392,6 milionů dolarů, aby zmírnila výprodej BRL. Pokud prodejní tlaky vyčistí v pondělí nabídky za 2,50, pohledy se upřou k cenám kolem 2,62 (což jsou téměř desetiletá maxima dosažená v roce 2008).

Rádi bychom připomněli, že brazilský index spotřebitelských cen vystoupal do září meziročně k hodnotě 6,75%, což je víc než cílové pásmo BCB 4,5% (+/- 2%), zatímco HDP mezi čtvrtletími už podruhé klesl (ve druhém čtvrtletí -0,6% oproti 0,15% v prvním čtvrtletí). Současný schodek rozpočtu dosáhl 3,77% HDP (nejvyšší od roku 2002) a zvýšil tak zranitelnost BRL vůči americkému dolaru. Z makro pohledu by se slabší BRL přikláněl k normalizaci Fedu. Značná citlivost UST by mohla udržet záporné tlaky BRL proti USD vysoko.

Brazilská centrální banka oznámí svou strategii 29. října. Očekává se, že míra Selic zůstane nezměněná na 11%. Vzhledem k umírněnému posunu v očekávání prvního zvýšení úrokové míry Fedu a nižším cenám ropy (což je výhodné pro snižování aktuálního deficitu) si nemyslíme, že by bylo nutné pokračovat ve zvyšování úrokových měr, protože výhled HDP na čtvrté čtvrtletí není nijak oslnivý. Podle současného průzkumu společnosti Bloomberg by se brazilský HDP měl snížit ve třetím čtvrtletí o 0,3%, ve čtvrtém čtvrtletí o 0,1% a potom se vrátit do kladných čísel. I přes inflační tlaky by riziko růstu mělo podnítit BCB k zachování stejných úrokových sazeb na konci roku.

FX trhy

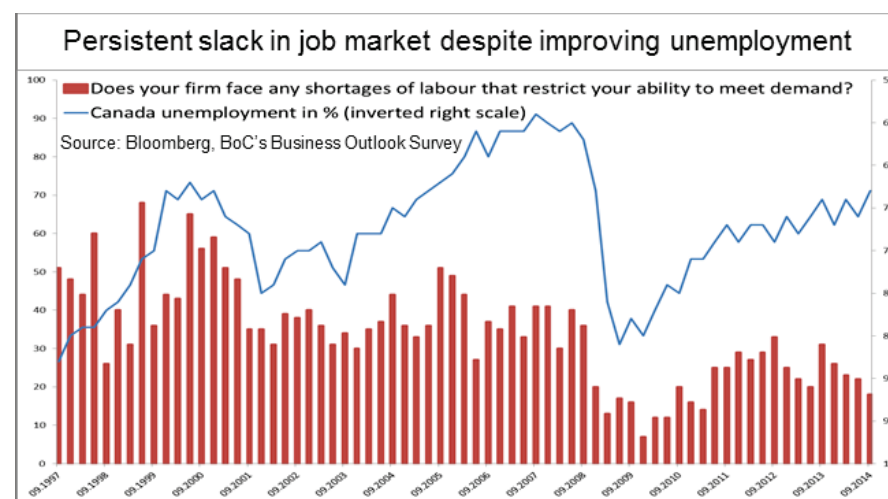
Bank of Canada upouští od sdělování záměrů

Bank of Canada už není neutrální?

Kanadská banka (BoC) na říjnovém zasedání o monetární politice ustoupila od sdělování záměrů. Naznačil to ve svém diskusním příspěvku 10. října pan Poloz. Guvernér BoC oznámil, že sdělování záměrů má smysl, pokud se krátkodobá diskontní úroková sazba pohybuje kolem nuly a umožní tak vyrovnání výnosové křivky, zatímco upustit od sdělování záměrů umožňuje: „Přesunout část politické nejistoty z centrální banky na trh“. Vzhledem k narůstajícím výstrahám, které v nich zaznívaly, a k současné nízké úrovni u dlouhodobých dluhopisů, pro sdělování záměrů BoC nevidí důvod. Nicméně zvýšení úrokových sazeb zůstává vzdáleným cílem. Inflační tlaky jsou nadále slabé, investice nízké (i přes zlepšující se vývoz) a přetrvávají značné nadbytečné kapacity. Na druhou stranu ale obnovená síla trhu s bydlením může ovlivnit makrobezpečnostní měřítko. A ačkoli BoC nezůstává vyloženě neutrální, není potřeba to vnímat jako posun k tvrdému radikálnímu postoji.

USD/CAD očekává postupný růst.

Nicméně změna v komunikaci BoC naznačuje, že centrální banka už není při snížení ceny kanadského dolaru tak agresivní. Výsledkem potom je, že ačkoli USD/CAD očekává pohyb výš k psychologické hranici 1,500, možná i k 1,1725 (maximum 8.7. 2009) tempo poklesu bude zřejmě pomalé. To je patrné i z nedávného nedotažení po býčím prolomení rezistence na 1,1279. Výsledkem je atraktivita USD/CAD pro dlouhé pozice pouze při oslabení. Klíčový support je nyní na 1,1072 (minimum 2. 10. 2014), což je poblíž vzestupné trendové linie.



FX trhy

Očekává se další vzestup USD/JPY

Očekávání japonské inflace se snižuje

Očekávání tvrdé americké monetární politiky způsobilo v poslední době nárůst USD/JPY. Nicméně japonská banka (BoJ) se v nadcházejících měsících zapojí zřejmě aktivněji. Její monetární politika se soustředí především na inflaci, ale narůstají tlaky, aby banka inflaci podpořila. To vyniká především skutečností, že odhady inflace se neshodují s výhledem BoJ.

Odhady spotřeby domácností ukazují, že většina očekává mírný nárůst způsobený především zvýšením cen potravin a benzínu. Dlouhodobější podněty, jako je například růst mezd, se neočekávají. Ve spojení s oslabujícím růstovým potenciálem odhady spotřeby domácností naznačují, že abenomika slábne.

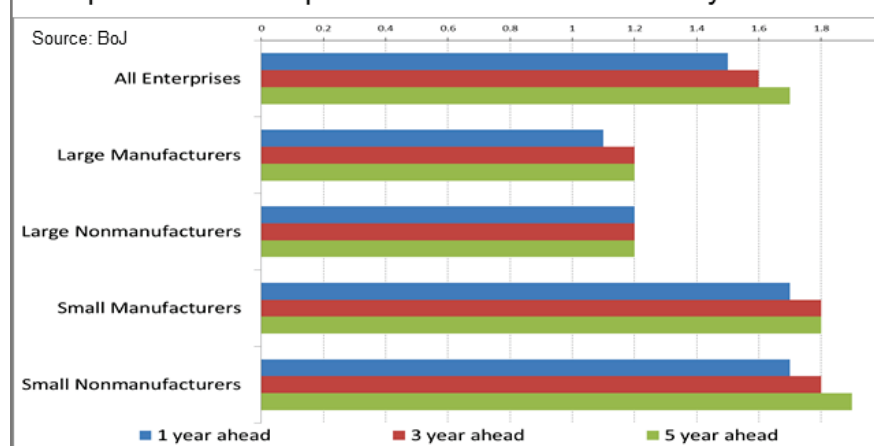
Výhled inflace velkých firem, přidáný ke čtvrtletnímu výhledu BoJ Tankan, také naznačuje reálnější pohled na inflaci, než má BoJ. Žádný ze zkoumaných podniků nevidí inflaci vyšší než 2%, (vyjma efektu daně z přidané hodnoty), dokonce ani v pětiletém horizontu.

Nakonec ale ekonomické výhledy a očekávání trhů (prostřednictvím pětiletého inflačního rozpětí) také potvrzují slabnoucí výhled a naznačují, že bez dalšího uvolňování ze strany BoJ je 2% cíl nepravděpodobný.

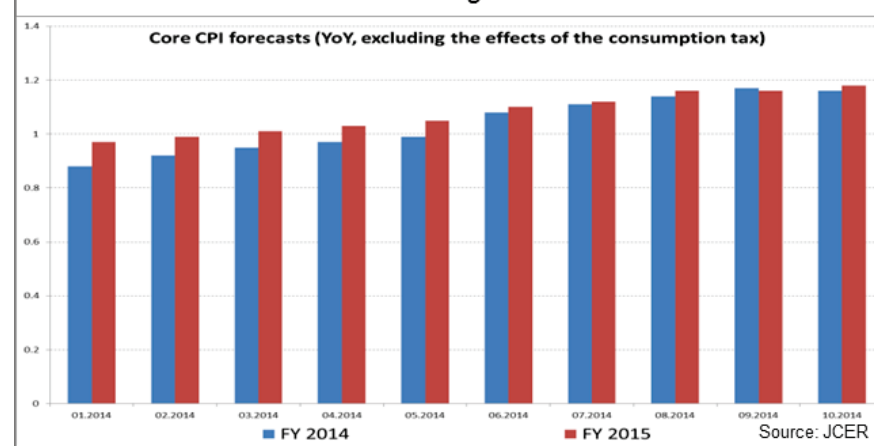
Druhé kolo zvýšení daně z obratu se zřejmě neodloží

Odložení druhé fáze zvýšení daně z obratu je nepravděpodobné, protože by podkopalo věrohodnost Abeho strukturálních reforem a poškodilo vztah mezi ministerstvem financí a BoJ, na jejichž dalším rozvoji se oba subjekty shodují. Výsledkem by byla postupně stále rozsáhlejší podpůrná opatření (především pro Nikkei), která by následovala v dohledné době po druhém zvýšení daně a zmírnila jeho negativní následky. V regionálních plánech se očekává snížení daně z příjmu, diversifikace GPIF (vládní penzijní fond) a stimuly od BoJ. Případné oslabení USD/JPY by pak bylo jen přechodné.

Corporates do not expect inflation to reach 2% in the years ahead



Economists' forecasts are rising but remains well below 2%



FX trhy
Celkové pozice USD se ocitají poblíž historických maxim

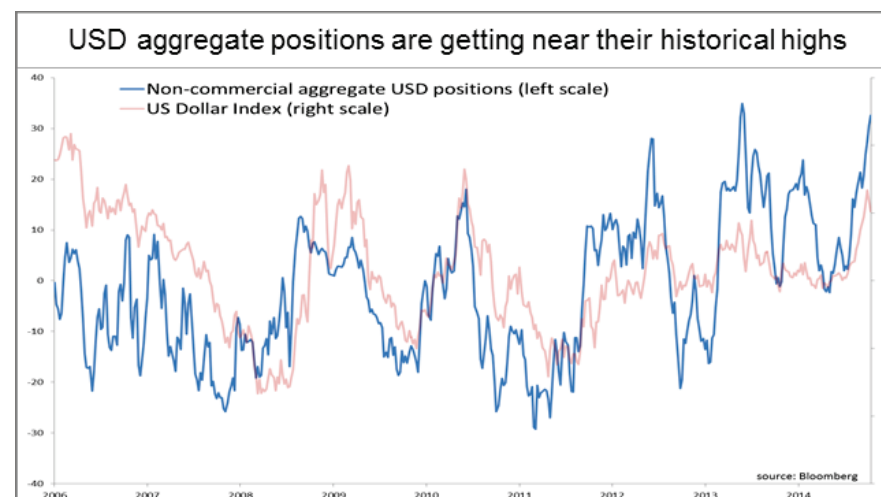
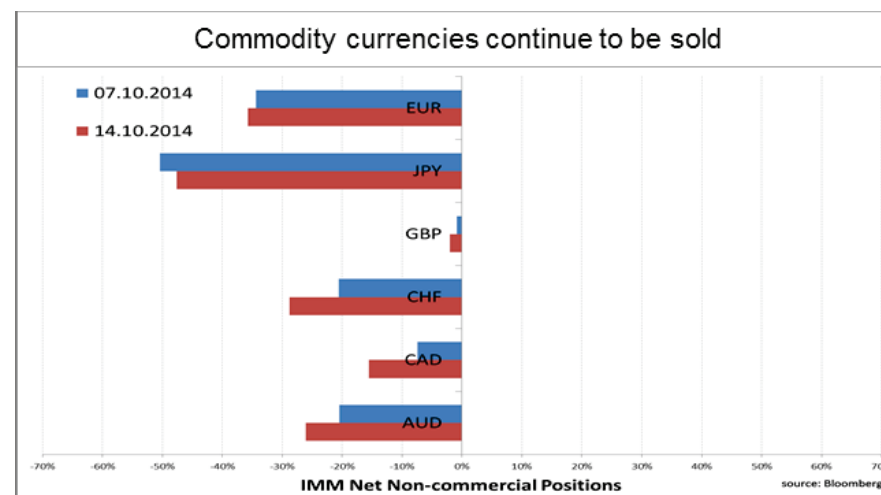
Nekomerční zobrazení Mezinárodního měnového trhu (IMM) je použité na vizualizaci toku peněz od jedné měny ke druhé. Obvykle je vnímáno jako opačný indikátor, pokud pozice dosáhnou krajní meze.

Data IMM zachycují pozice investorů v týdnu končícím 14. říjnem 2014.

Nejnovější údaje potvrzují zájem investorů o americký dolar, protože u všech hlavních měn převažují vůči dolaru krátké pozice.

Převaha krátkých pozic EUR zůstala tento týden stabilní a naznačuje, že k vzednutí nové vlny prodeje eura je nutný nějaký urychlující faktor. Nicméně při zavedení současných uvolňujících opatření ECB (nákup krytých cenných papírů a dluhopisů) a vzhledem ke stoupajícímu odporu Německa k širokému kvantitativnímu uvolňování je naděje na blízké kvantitativní uvolňování poměrně nízká.

Převaha krátkých pozic u komoditních měn se výrazně zvýšila a posunula tak celkové pozice USD k historickým maximům. I když budeme dál upřednostňovat dlouhodobou sílu USD, současný vysoce polarizovaný trh naznačuje riziko zvýšené volatility. Dlouhé pozice USD jsou zajímavé při poklesu cen.



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.