

# TÝDENNÍ VÝHLED

24. - 30. listopadu 2014

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

<b>S3</b>	<b>FX trhy</b>	Draghi si připravuje půdu pro kvantitativní uvolňování - Peter Rosenstreich
<b>S4</b>	<b>FX trhy</b>	Tajnosti kolem švýcarského franku - Ipek Ozkardeskaya
<b>S5</b>	<b>FX rthy</b>	Rizika oživení BRL - Ipek Ozkardeskaya
<b>S6</b>	<b>FX trhy</b>	Rozhodnutí Fedu a BoJ závisí stále víc na datech - Luc Luyet
<b>S7</b>	<b>Ekonomika</b>	Japonsko se soustředí na prorůstová opatření - Luc Luyet
<b>S8</b>	<b>FX trhy</b>	Omezení krátkých pozic NZD - Luc Luyet
<b>S9</b>	<b>Disclaimer</b>	

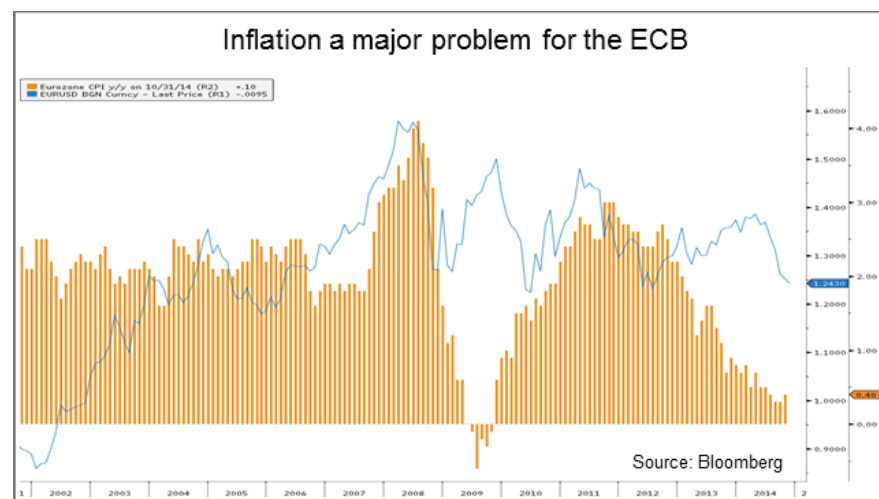
**FX trhy**
**Draghi si připravuje půdu pro kvantitativní uvolňování**

Minulý týden Mario Draghi posílil svou umírněnou rétoriku. Jeho páteční projev na 24. evropském bankovním kongresu nazvaný "Přetváření Evropy" představoval přípravu na nové kvantitativní uvolňování - to znamená nákup evropských dluhopisů. „Pokud naše současná politika nebude dostatečně efektivní, abychom toho dosáhli, nebo se objeví rizika ovlivňující výhled inflace, zvýšíme tlak a rozšíříme další kanály, jejichž prostřednictvím bychom mohli intervenovat,“ řekl pan Draghi. Potom pokračoval: „Nadále se budeme snažit dostát své odpovědnosti - a budeme dělat všechno potřebné ke zvýšení inflace a budeme se to snažit zvládnout co nejrychleji, jak po nás žádá mandát k udržení cenové stability.“

Přes komentáře naznačující, že tlaky na inflaci byly pouze přechodné vzhledem k cenám potravin a energie, zatímco krátkodobý výhled inflace byl podle některých příliš pesimistický, se obáváme, že do Evropy se blíží deflace. Roční základní inflace eurozóny byla minulý měsíc 0,4%, což je dramaticky pod cílovými 2% ECB. Je zřejmé, že současné snahy nepřekonalý ekonomické oslabení. Na nedávné tiskové konferenci ECB prezident banky Draghi otevřeně zmínil dva faktory, které by přiměly ECB k dodatečným opatřením na zvýšení bilance. Jako první hovořil o slabším výhledu inflace, zadruhé o selhání předešlých zásahů rozšířit bilanci na cílovou hranici jeden bilion euro. Očekává se, že TLTRO přinesly 40 až 60 miliard euro, což se požadovanému bilionu neblíží. Draghi také řekl: „Nákupy ABS přinesly zvýšení úvěrů,“ ale velikost alternativních tříd aktiv je příliš mělká na masivní nákupní potřeby ECB. Proto i přes námitky uskupení a potenciální právní problémy se ECB zřejmě chystá k nákupu státních dluhopisů.

Další zasedání ECB je plánované na 4. prosince, ale konkrétní datum pro další prostředky na TLTRO budou upřesněny 11. prosince, takže je zřejmé, že centrální banka odkládá jakékoli kroky do doby, než budou známá čísla (potencionálně vyšší

než očekává banka). Jsme přesvědčeni, že těchto kritérií bude dosaženo na začátku roku 2015 a odstartuje se kvantitativní uvolňování. Očekáváme, že USD a CHF budou nadále vůči euru posilovat.



**FX trhy**
**Tajnosti kolem švýcarského franku**
**Intervenovala SNB v týdnu do 21. listopadu?**

EUR/CHF strávil první polovinu týdne v pásmu mezi 1,2010/1,2020, potom tento měnový pár zažíval nezvyklou aktivitu. Od 19. listopadu docházelo k mírnému nárůstu, po němž následovalo podezřele výrazné oživení, když prezident ECB Draghi na Evropském bankovním kongresu 21. listopadu sdělil, že banka v případě potřeby bude uvažovat o dalším nákupu aktiv. Toto dění jen těžko způsobil trh. EUR/CHF nejspíš tento týden zažil nějakou formu externí podpory. Výsledky situace běžných účtů zveřejněné v pondělí by měly tento problém objasnit. Výrazné zvýšení na běžných účtech by mělo potvrdit aktivitu SNB.

**SNB má prostor k obraně hranice 1,20**

Měsíční 25 -delta EUR/CHF risk reversals v týdnu do 21. listopadu znovu poklesly a potvrdily silnou nerovnováhu ve prospěch opcí put. Vidíme narůstající podcenění derivátů EUR/CHF s krátkodobou splatností a jsme přesvědčeni, že pro SNB není důvod nechat takhle brzy trh zničit spodní hranici.

30. listopadu švýcarští občané rozhodnou, jestli má SNB navýšit zlaté rezervy minimálně na 20%, uchovávat je ve Švýcarsku a neprodávat je. SNB aktuálně drží 8% svých aktiv ve zlatě a zvýšení na 20% je opravdu významná operace, ačkoli nepředstavuje přímé ohrožení hranice 1,20 u EUR/CHF. Proto se domníváme, že krátkodobé vklady proti spodní hranici jsou pouhým ruchem a vnímáme možnost využít podcenění vzhledem k opcím call. SNB může teoreticky vzato pokračovat v organizování vlastní bilance proti nevýhodnému zhodnocení franku, pokud ECB zveřejní vlastní bilanci. SNB bude mít ale omezenou možnost rozhodovat o rozdělení svého portfolia a určitě bude vystavena vyšším cenám, ačkoli technicky je tato

operace možná. Pokud se ale ECB rozhodne pro další kvantitativní uvolňování, bude pro SNB příliš riskantní ji následovat. Potencionální divergence mezi ECB a SNB vystaví hranici 1,20 významnému riziku.



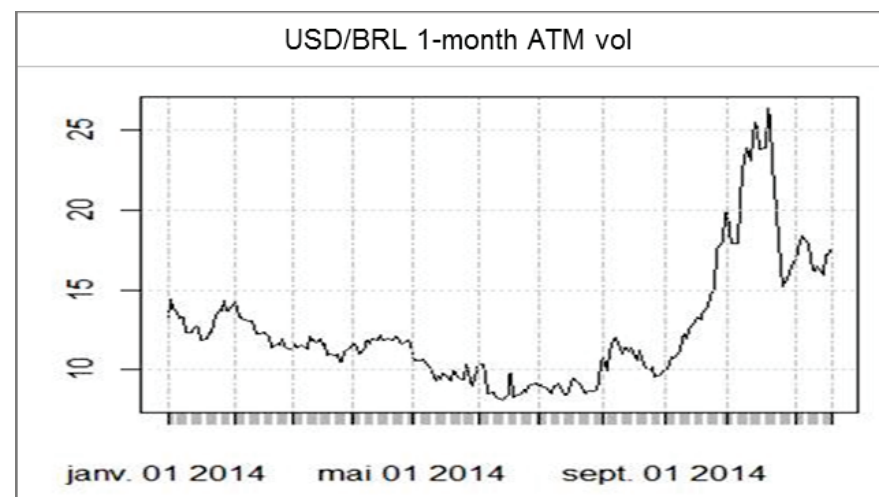
**FX trhy**
**Rizika oživení BRL**
**Inflace klesla v polovině listopadu na 6,42%**

Brazilská inflace zpomalila podle údajů z poloviny listopadu o 0,38% a stáhla tak roční inflaci na 6,42%. Dobrou zprávou je, že inflaci se daří pohybovat v pásmu daném BCB 4,5% (+/- 2%), důvodem jsou nižší ceny energií, které zmírnily dopad na podskupiny. Ceny dopravy klesly během měsíce do poloviny listopadu z 0,45% v září na 0,20%, protože se zrychlil pokles cen ropy. Náklady na komunikaci poklesly meziměsíčně o 0,21%. Méně uklidňující zprávou je, že vládou vedený nárůst cen paliv (7. listopadu) se zřejmě neodrazil v číslech z poloviny měsíce a do konce měsíce by mohl vyhnat inflaci zpátky mimo cílové pásmo. BCB neuklidňuje ani FX volatilita, očekává se, že na zasedání 3. prosince se sazba SELIC zvýší o 25 zb. Jeden z představitelů BCB Carlos Hamilton ve svém projevu 18. listopadu oznámil, že centrální banka nebude spokojena s inflací. Inflace bude zřejmě na programu dalšího zasedání BCB, zatímco spekulace o nárůstu o 50 zb půjdou stranou až do zveřejnění údajů o HDP ze čtvrtého čtvrtletí (28. listopadu). Podle odhadu trhu by HDP měla ve třetím čtvrtletí vzrůst o 0,1% ve srovnání s předešlým dvojím čtvrtletním poklesem.

**Nejistota ohledně nového finančního týmu Rousseffové trvá**

Poté, co 14. listopadu dosáhl USD/BRL 2,6287, vstoupil tento týden do oblasti krátkodobé medvědí konsolidace. Volatilita nicméně stoupla a představuje varování, že i přes oživení nervozita přetrvává až do jmenování nového brazilského ekonomického týmu. Seznam kandidátů Rousseffové na ministra financí vidíme optimisticky. Podle vládního prohlášení jsou mezi zvažovanými jmény Nelson Barbosa (bývalý náměstek ministra financí), Alexander Tombini (guvernér centrální banky) a Joaquim Levy (bývalý ministr financí), zatímco Henrique Meirelles (bývalý ředitel centrální banky) a Luis Carlos Trabuco (ředitel Bradesco) na seznamu

nejsou. Tyto informace jsou ale neoficiální a politická rizika by mohla oživení BRL rázně zastavit.

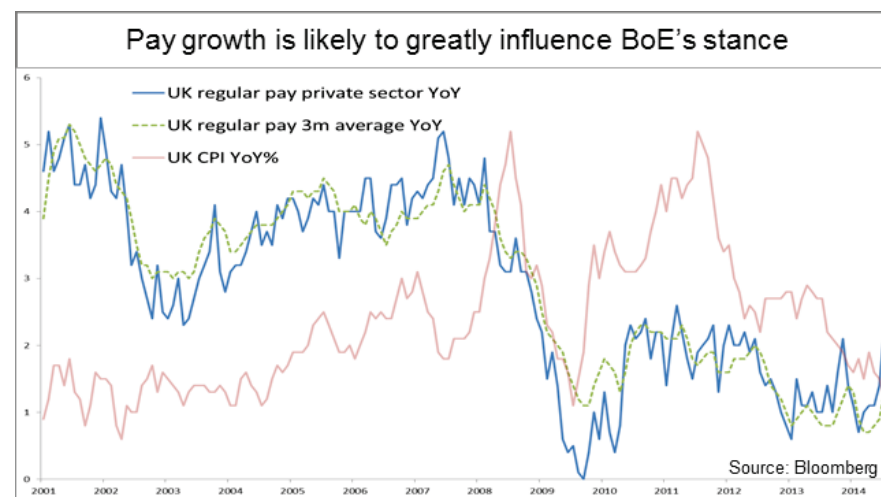
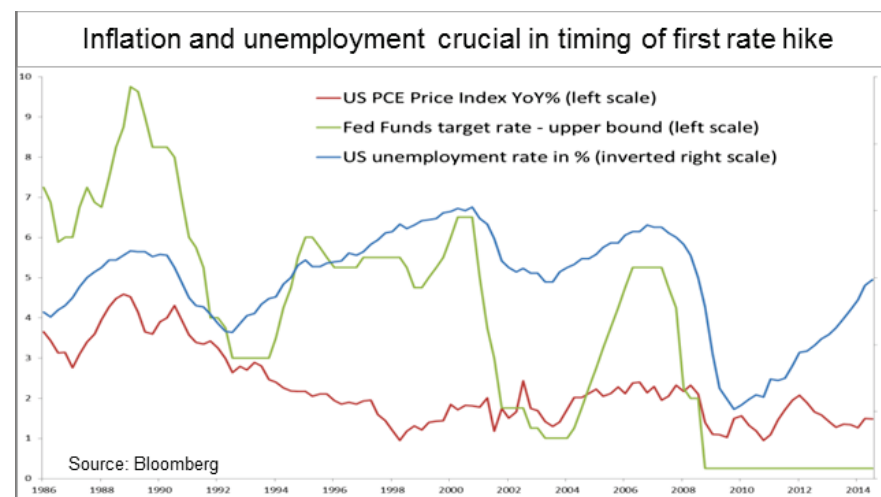


**FX trhy**
**Rozhodnutí Fedu a BoJ závisí stále víc na datech**
**Sledujte dvojí mandát Fedu, nikoli jeho formulace**

Oficiální zpráva FOMC odhalila neshody uvnitř výboru, jak vyjádřit jeho politické záměry, aniž by způsobily turbulence na finančních trzích. S blížícím se zpříšňujícím cyklem chce Fed objasnit, že načasování bude z velké míry záviset na nových ekonomických číslech, která nejsou zahrnuta v nedávném prohlášení. Nicméně Fed má zároveň obavy, že jeho prohlášení by mohlo být špatně pochopeno jako výrazný posun politických postojů. Proto se zdá, že spíše než vyjádření Fedu je dobré sledovat výhled inflace a stav pracovního trhu. Zlepšení toho druhého bylo klíčovým faktorem k ukončení nákupů Fedu a pravděpodobně sehraje významnou roli v rozhodnutí, kdy zvýšit úrokové sazby. Z tohoto pohledu nám jako rozumný předpoklad připadá červen 2015.

**Vyrovnanější Bank of England**

Oficiální zpráva BoE podle očekávání ukázala, že hlasování o úrokových sazbách zůstalo nezměněné v poměru 7-2. Nicméně mezi sedmi členy nakloněnými ponechat nízké úrokové sazby byl „velký rozdíl v pohledu na vyváženost rizik“ výhledu inflace. Někteří ze členů vnímají riziko, že rezervní kapacity by se mohly vyčerpat rychleji, než se očekává, takže budoucí výsledky hlasování by se mohly výrazně změnit v souvislosti s novými ekonomickými údaji. V současné době by už tak nízká úroveň úspor domácností spolu s probíhající fiskální konsolidací mohly vést k oslabení soukromé spotřeby (která zatím zůstává silná, což naznačily silné maloobchodní prodeje), zvláště pokud se nezlepší růst mezd. Navíc je tu značné riziko, že inflace by mohla klesnout pod 1% (což by mělo přimět pana Carneyho napsat vysvětlující dopis ministru financí), takže BoE se zvýšením sazeb nijak nespěchá. Je proto nepravděpodobné, že by ke zvýšení sazeb došlo před třetím čtvrtletím roku 2015.

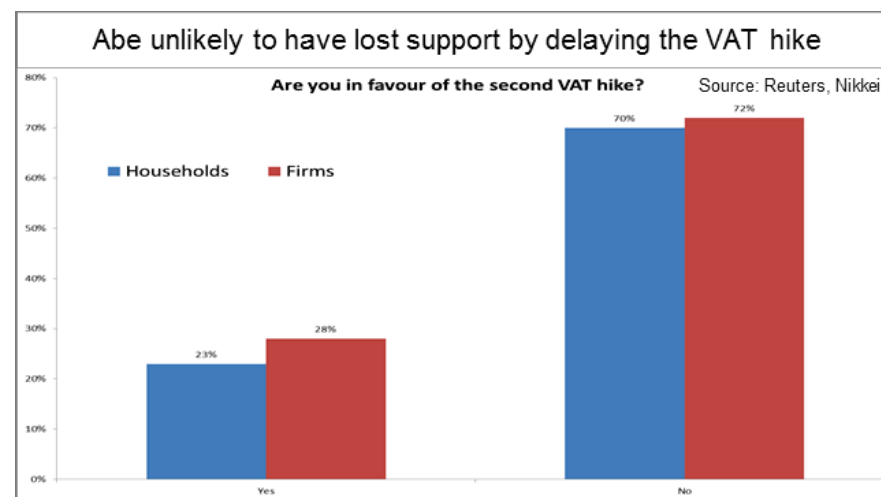
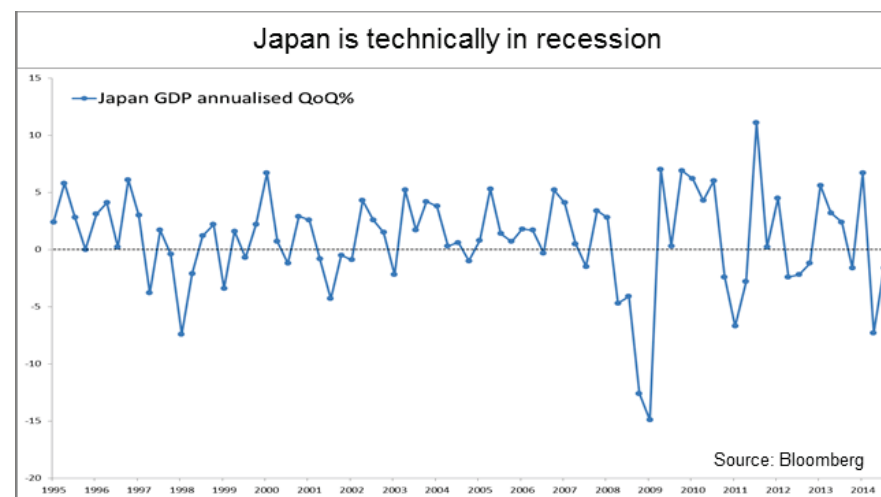


**Ekonomika**
**Japonsko se soustředí na prorůstová opatření**
**Oslabí odložené zvýšení DPH abenomiku?**

Rozhodnutí pana Abeho odložit zvýšení DPH zřejmě nepotěší pana Kurodu ani ministerstvo financí, což jsou dva pilíře kritiky abenomiky. Nicméně předběžné odhady HDP za třetí čtvrtletí jsou tak šokující, že by to mohlo nespokojenost rozptýlit. Zdá se, že právě to se děje v japonské bance (BoJ), protože monetární politika je nyní podpořena výraznějším většinou (8-1 oproti předešlým 5-4). Nicméně další uvolňování zůstává nepravděpodobné vzhledem k nedostatku fiskální disciplíny vlády. Očekává se, že další odpověď přinesou volby do dolní sněmovny. Strana LDP má momentálně 295 křesel, spolu s koalicí 325 křesel. Je velmi nepravděpodobné, že celková většina (238 křesel) by Abeho koalici unikla, zvláště když odhady výrazně favorizují LDP před DPJ (37% proti 6%). Nicméně přesvědčivé vítězství LDP by mohlo oslabit odpor fiskálních jestřábů uvnitř strany a poskytnout tak novou legitimitu provádění abenomiky.

**Očekávejme větší zaměření na růst**

Vzhledem k odložení zvýšení DPH je nepravděpodobné, že by Japonsko zažilo v roce 2016 a 2016 jakýkoli finanční protivítr, což dláždí chodník k dalšímu posilování USD/JPY. Na druhou stranu by pozitivní výsledky Abeho strany ve volbách do dolní sněmovny mohly vést k novým stimulům a dalšímu růstu, zvyšování inflace a upřednostnění silnějšího domácího akciového trhu. Na druhou stranu odložení zvýšení DPH zatemňuje japonský fiskální výhled. Je čím dál pravděpodobnější, že Japonsko bude muset od roku 2017 čelit výraznému fiskálnímu brždění, aby mělo šanci ozdravit v roce 2020 primární saldo, jak slíbil pan Abe. Spolu s potencionální strategií BoJ by bylo od japonského předsedy vlády moudré urychlit ekonomické reformy, pokud mu voliči dají čerstvý mandát, aby podpořil slib fiskální disciplíny. Za slabým růstem stojí skutečnost, že Japonsko zoufale potřebuje další pilíř k vyvážení negativních dopadů stárnutí obyvatelstva.



**FX trhy**
**Omezení krátkých pozic NZD**

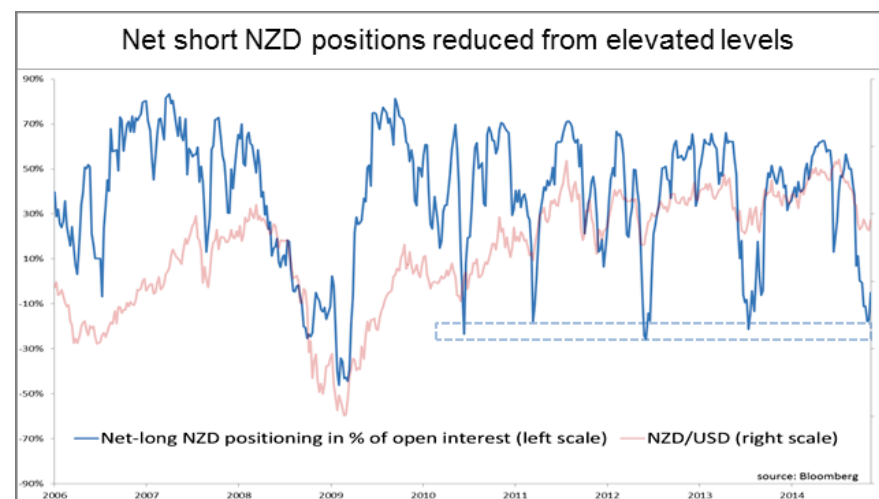
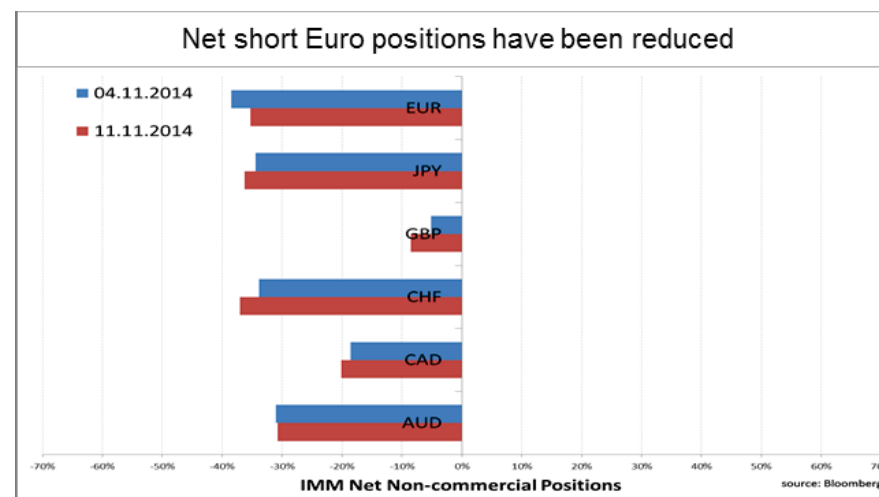
**Nekomerční zobrazení Mezinárodního měnového trhu (IMM) je použité na vizualizaci toku peněz od jedné měny ke druhé. Obvykle je vnímáno jako opačný indikátor, pokud pozice dosáhnou krajní meze.**

Data IMM zachycují pozice investorů v týdnu končícím 11. listopadem 2014.

Převaha krátkých pozic eura se snížila. Spolu s přeprodanými podmínkami EUR/USD převažují překážky pro další udržitelný krátkodobý pokles. Nicméně z dlouhodobého pohledu vede směr dolů, takže nadále neočekáváme žádné prudké oživení.

Nastalo oživení krátkých pozic u japonského jenu, důvodem bylo překvapivé uvolňování BoJ. Vzhledem k odložení zvýšení HDP a potencionálním novým prorůstovým stimulům se zřejmě USD/JPY bude pracovat výš.

Převaha krátkých pozic novozélandského dolaru se omezila. Dokonce i kdyby NZD/USD citlivěji zareagoval na pohyb vzhůru daný převahou krátkých pozic NZD, technická formace zůstane negativní, pokud se ceny udrží pod klíčovou rezistencí na 0,8052 (minimum 4. 2. 2014).





## 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.