

TÝDENNÍ VÝHLED

22. prosince 2014 - 11. ledna 2015

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

S3	Ekonomika	Žádný problém v Rusku? - Peter Rosenstreich
S4	FX trhy	Přes vyšší volatilitu TRY do konce roku žádná změna sazby - Ipek Ozkardeskaya
S5	FX trhy	Švýcarská národní banka zbrojí sazbami- Ipek Ozkardeskaya
S6	FX trhy	Fed si dláždí cestu na zvýšení sazeb v polovině roku 2015 - Luc Luyet
S7	FX trhy	Slabší SEK naznačuje nová zmírňující opatření - Luc Luyet
S8	FX trhy	Je lákavé umístit dlouhé pozice USD/CAD - Luc Luyet
S9	Disclaimer	

Ekonomika

Žádný problém v Rusku?

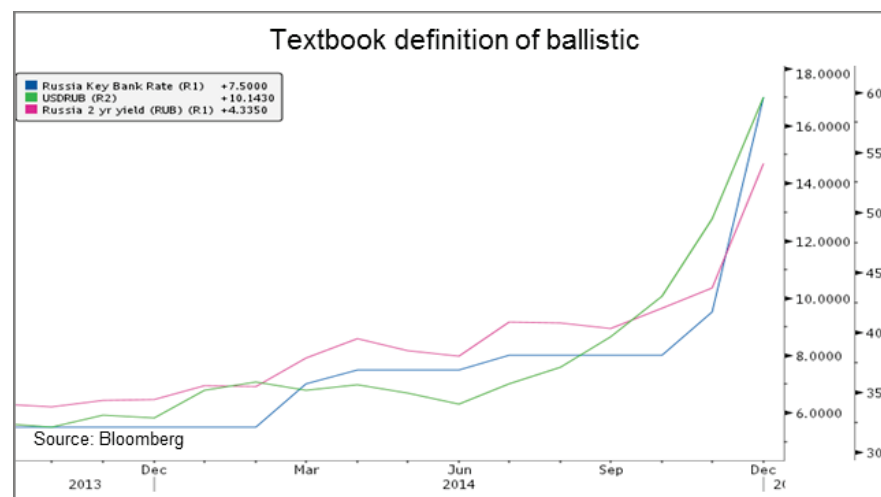
Ruská krize

Co podniknout, když důvěra investorů vyschla a vaše měna se zhroutila? Pokud jste ruský prezident Putin, svoláte velké zasedání, kde bývalý agent KGB všechny ujistí, že všechno je pod kontrolou. Jenomže když se rozplyne kouř a všechny otázky jsou zodpovězeny, obchodníci zůstanou bez náznaku opatření, kterými současné krizi čelit. Zrekapitulujme si krátce události, které k propadu rublu vedly. Rubl se ocitl pod prodejním tlakem, když poklesly ceny ropy a zvýšily se ceny amerických dluhopisů. Tento masivní odliv kapitálu a důvěry přinutil Ruskou centrální banku odstranit řízené pásmo, které udržovalo pád rublu pod kontrolou. Situace se skutečně zhoršila, když centrální banka předpověděla, že ceny ropy pod šedesáti dolary pošlou Rusko do vážné recese. Stále klesající ceny ropy nedostatek rezerv způsobený sankcemi vyvolaly šílený úprk od rublu. Ruská centrální banka podnikla ještě jeden zoufalý pokus a neočekávaně zvedla hlavní úrokovou sazbu z 10,5% na 17%. Jenomže toto rozhodnutí zajistilo stabilitu jen na několik hodin, než obchodníci v panice sledovali, jak USD/RUB šplhá na 79,16 (-43% za tři měsíce). Od úterního debaklu se rubl vzpamatoval proti dolaru na úroveň 60.

Beze změny politického režimu

Předkládaná řešení byla zatím jednoduchá a skutečné problémy jen odsunovala do pozadí. Vývozci teoreticky souhlasili, že omezí rezervy cizích měn na úroveň 1. října a první náměstkyně guvernéra ruské centrální banky Xenia Judajevová oznámila, že jsou připraveni napumpovat do domácích bank bilion rublů, aby zajistili finanční stabilitu. Nesou se fámy o dalších radikálních opatřeních, jako přísné kontroly kapitálu. Ruská ekonomika stagnuje, což je zřetelné z výsledků týdenní průmyslové produkce a nízkého maloobchodního prodeje, zatímco investice domácích společností slábnou, jak sankce západu začínají být citelné (v roce 2015 se počítá s

s poklesem -4,5%). Existují také obavy, že společnosti, které využívají úvěry, nebudou schopné své dluhy splácet a na obzoru je i možné snížení raitingu. Ohledně dění na politické frontě jsme velice skeptičtí, že by tyto události mohly ohrozit popularitu Vladimíra Putina. Stejně jako u ostatních politiků je pro něho důležitá stabilita a ekonomický růst, ale Putin současné události popisuje jako útok západu na Rusko, nikoli jako selhání nebo omyl svého vedení. Je to další mediální válka, kterou Putin vyhrál.



FX trhy

Přes vyšší volatilitu TRY do konce roku žádná změna sazby

Vysoká volatilita TRY ohrožuje sentiment

Nárůst volatility poznamenal v týdnu do 19. prosince trhy s tureckou lirou. Za nárůst proměnlivosti cen mohou vnitřní i vnější faktory. Uvěznění tureckého novináře, propad cen ropy, masivní výprodej rublu, překvapivá intervence CBT a nervozita FOMC přispěly k nárůstu USD/TRY 16. Prosince na rekordních 2,416. Předpokládaná měsíční volatilita vyšplhala poprvé od března na 15%. EUR/TRY otestoval oblast rezistence na 2,9488/3,00 (Fib 38,2% z uvolnění v lednu až listopadu/ psychologická hranice). Výprodej tureckých dluhopisů zaznamenaný v týdnu do 12. prosince (718 milionů dolarů) očividně zrychlil a postrčil státní dluhopisy vzhledem počátečnímu dopadu narůstajících obav výš. Mezibankovní půjčky dosáhly horní hranici pásma centrální banky 11,25%.

Pokles cen ropy nemůže pomoci dlouhým pozicím liry

Výrazný pokles cen ropy TRY nepomohl, ačkoli nižší ceny energií naznačovaly snížení deficitu a nižší inflaci. Opačný směr toků carry výrazně snížil zájem o drahé dluhopisy. Zvláště vzhledem k tomu, že rozdíl sazeb by měl také kompenzovat z více než 9% inflaci tureckých podílů.

Tříměsíční základ křížové měny v TRY proti EUR a USD prudce odskočil spolu s FX volatilitou a potvrdil, že negativní volatilita naprosto vyrovnala zájem o rozdíl úrokových měr. Jsme přesvědčeni, že volatilní prostředí se vzhledem k opatrnému postoji Fedu před normalizací úrokových sazeb a připravovanému kvantitativnímu uvolňování ECB s koncem roku uvolní.

Turecký verdikt se očekává 24. prosince

Turecká centrální banka vydá politický verdikt 24. prosince. 12. prosince prezident

Erdogan oznámil, že sazby by měly ještě klesnout, aby se udrželo oživení ekonomiky. Přes současné překotné dění na trzích jsme přesvědčeni, že politické tlaky nedovolí CBT před koncem roku nic podniknout. Pro centrální banku by mělo být snazší použít ke zklidnění FX volatility nekonvenční nástroje. Průvodní prohlášení by se mělo nést ve striktně jestřábím duchu.



FX trhy**Švýcarská národní banka zbrojí sazbami****SNB zavádí negativní sazby dřív, než se očekávalo**

Švýcarská národní banka stáhla překvapivě 18. prosince sazby na vklady na viděnou na -0,25% a zopakovala své odhodlání hájit u EUR/CHF hranici 1,20. Cílové pásmo sazby libor CHF bylo rozšířeno na -0,75% / 0,25% na obvyklou šířku 1%. Zatímco agresivní snížení spodní hranice sazby libor mezibankovní trh neovlivní, protože banky přesunou přebytek likvidity s lepšími -25zb a tím udrží mezibankovní úroveň na této výši, rozsah této akce je vnímám jako konkrétní signál pro trh: SNB se v případě potřeby nebojí sazby ještě snížit. Eurošvýcarské úrokové futures vystoupaly na 100,200, což je nejvyšší úroveň od poloviny roku 2011. To spustilo obavy na švýcarském trhu se sazbami. Mimochodem, negativní sazby budou uplatněné na vklady na viděnou nad mimořádnou hranici: pro účty, u nichž jsou požadované minimální rezervy (RR) je hranice na dvaceti násobku statutárního minima RR, pro ostatní je hranice stanovena na 10 miliard franků, toto pravidlo platí od 22. ledna. Předmětem nových opatření zatím nejsou domácí instituce. Tato opatření zatím nemají přímý dopad na veřejnost, protože sazby pro vklady jsou v komerčních bankách fixní, což by mohlo znamenat, že: „Je potřeba upravit podmínky pro půjčky a vklady vzhledem ke změnám úrokových měr na finančních trzích.“

Samotná akce SNB nebyla velkým překvapením, tím ovšem bylo načasování. Čekali bychom, že SNB vytáhne tuto zbraň v reakci na potencionální dění za hranicemi v prvním čtvrtletí 2015, určitě ne před Vánocemi! Protože k načasování neočekávaného kroku nebyl zveřejněn žádný komentář, máme podezření, že týden do 19. prosince byl pro SNB v souvislosti s ochranou spodní hranice velice náročný. Vzhledem k signálu ECB ohledně plného kvantitativního uvolňování, termínu „Grexit“, který se vrací do slovníku traderů, výprodeji rublu a opatrného stanoviska FOMC ohledně načasování zvýšení úrokových sazeb bylo jasné, že už tak přebujelá

bilance SNB byla připravená k dalšímu rozšíření. „Švýcarský frank znovu prožíval v posledních dnech vzestupné tlaky ve vztahu k EUR,“ stálo v oficiálním prohlášení. „Zhoršující se krize v Rusku byla hlavním faktorem, který přispěl k tomuto vývoji.“

Negativní akce ohledně sazeb přechodně uvolní prodejní tlaky na EUR/CHF, především na spekulativní tábor. Ale určitě budou potřeba i další kroky, protože ECB ještě neřekla poslední slovo. Korelace mezi EUR/USD a EUR/CHF je nyní nulová. Měsíční 25-delta EUR/CHF risk reversals se přesunují poprvé od konce října do pozitivních oblastí. S lepší volatilitou očekáváme, že prodejci opcí put stáhnou bilanci zpátky na negativní stranu.

Reakce na FX trzích mohla být silnější. EUR/CHF vylétl na 1,20974, ale potom rychle klesl pod 1,2050. Pro příznivce CHF a tradery milující riziko byl EUR/CHF uzavíraný na 1,21 určitě v současném riskantním prostředí dobrou vstupní cenou na dlouhou pozici. Při absenci nové intervence ale není pravděpodobné, že by bylo dosaženo víc než 1,20974.

FX trhy

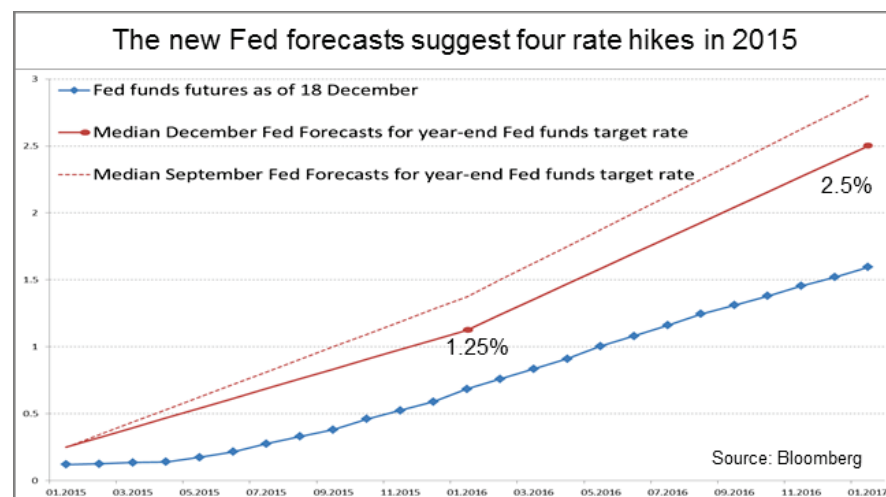
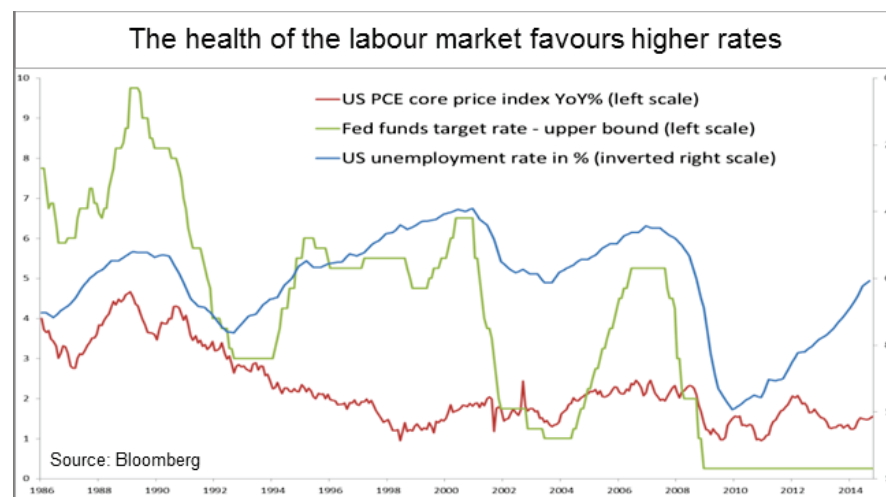
Fed si dláždí cestu na zvýšení sazeb v polovině roku 2015

Fed změnil dikci

Fed podle očekávání pustil od „značného času“ jako vodítka k výhledu výše úrokových měr ve sdělení, v němž podtrhl trpělivost a závislost na ekonomických údajích. Ve stanovisku FOMC se uvádí, že výbor: „Může být se začátkem normalizace trpělivý“. Předsdkyně Fedu Yellenová poskytla víc podrobností, když zmínila, že normalizace pravděpodobně nezačne před dubnovým zasedáním. V prohlášení se navíc zdůrazňuje, že hospodářské podmínky mohou ovlivnit načasování a tempo zpřísňujícího cyklu. Co se týče hospodářských výhledů, růst zůstal nezměněný, zatímco výhled trhu práce se zlepšil a důležitá inflace PCE se mírně snížila (i přes korekci odhadů PCE na rok 2014 i 2015).

Zdá se, že pracovní trh je pro načasování zvýšení úrokových sazeb důležitější než inflace

Zdraví pracovního trhu a výhled inflace jsou zásadní pro hodnocení akcí Fedu. Nicméně předsdkyně Fedu Yellenová naznačila, že proces normalizace víc ovlivní zlepšení situace pracovního trhu než inflace. Zmínila, že většina zúčastněných chce mít jistotu, že až se zahájí normalizace, inflace se bude pohybovat dlouhodobě. Dodala, že pokud se situace na pracovním trhu bude nadále zlepšovat, zřejmě tomu tak bude. Bez výraznějšího poklesu výhledu inflace, který Fed neočekává, protože vlivy poklesu cen ropy na inflaci jsou pouze přechodné, bude spouštěčem zpřísňujícího cyklu pracovní trh. Navíc po dubnovém zasedání FOMC nenásleduje tisková konference předsdkyně, takže Fed naznačuje zvýšení až v červnu. Co se týče tempa zvýšení úrokových sazeb, protiinflační tlaky spojené s poklesem cen ropy vedly k vstřícnějším předpovědím Fedu a omezily propast mírnějším očekáváním trhu. Nicméně pokud se americký pracovní trh bude zlepšovat, očekávání trhu by se měla posunout výš a podpořit silnější americký dolar.



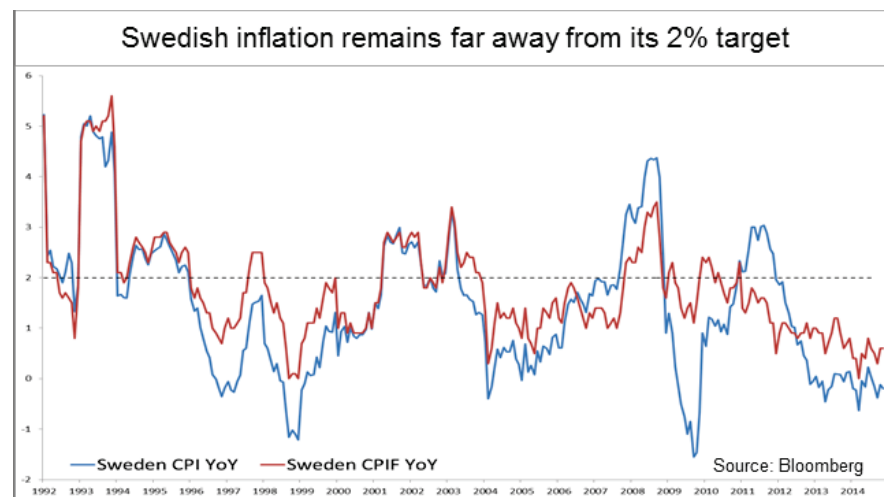
FX trhy

Slabší SEK naznačuje nová zmírňující opatření

Riksbank dláždí cestu dalším uvolňujícím opatřením

Švédská centrální banka (Riksbank) nezměnila 16. prosince svou monetární politiku a nechala repo sazbu na 0,0%. Nicméně lehce posunula předpoklad prvního zvýšení úrokových sazeb na druhou polovinu roku 2016, protože monetární politika musí působit na inflaci indexu spotřebitelských cen, která by se měla v příhodném čase zvýšit na cílová 2%. Přes probíhající zlepšení výhledu švédského hospodářského růstu by inflace měla zůstat nějakou dobu nižší, především kvůli padajícím cenám ropy, tím by se ale zvýšilo riziko poklesu očekávané dlouhodobé inflace. Riksbank také oznámila, že je připravena se v případě potřeby zapojit do dalších opatření (kromě posunutí načasování prvního zvýšení sazeb). Z tohoto pohledu očekávané nadcházející kvantitativní uvolňování ECB k rychlému rozšíření bilance a prudký pokles norské koruny zřejmě přispějí k riziku snížení odhadované inflace (eurozóna a Norsko představují přibližně 57% švédského dovozu). Spolu s přetrvávající nízkou inflací by v následujících měsících mohla být použita další nekonvenční opatření, aby měna přestala disinflační tlaky. Vzhledem k tomu intervence na forexových trzích představují až nejzazší řešení, pro Riksbank jsou nyní pravděpodobné negativní úrokové sazby.

Protože Riksbank zřejmě zareaguje na jakákoli další uvolňující opatření ECB, nevnímáme dlouhé pozice EUR/SEK jako lákavé. Přesto by USD/SEK měl vzhledem k divergenci příslušných monetárních politik dál posilovat. Při pohledu na chování cen usuzujeme, že zřejmě dojde k dalšímu růstu k silné rezistenci na 8,1372 (maximum 8. 6. 2010). Klíčový support se nachází na 7,3258 (minimum 31. 10. 2014).



FX trhy

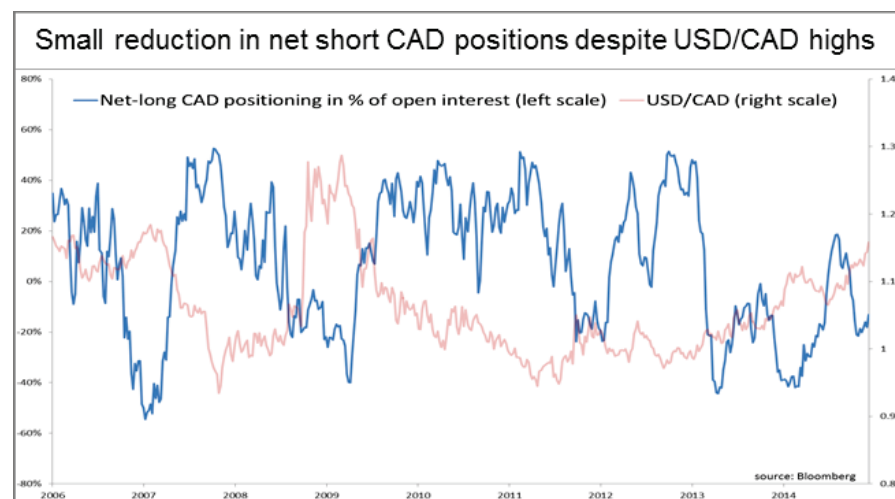
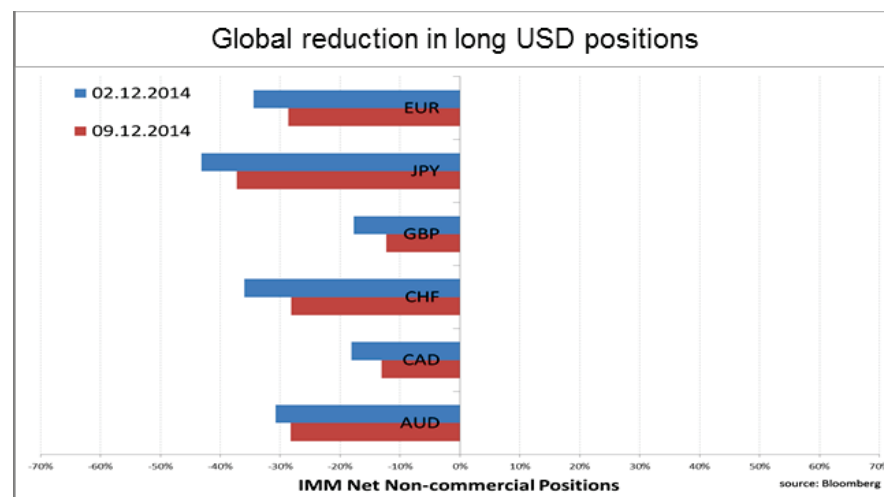
Je lákavé umístit dlouhé pozice USD/CAD

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 9. prosincem 2014.

Údaje ukazují zásadní snížení dlouhých pozic USD. Zdá se, že všechny měny v souhrnu krátkých pozic proti americkému dolaru oslabily. Částečně je tento vývoj motivovaný nedostatkem jednání ze strany ECB po prosincovém zasedání. Toto zklamání je ale zřejmě jen přechodné, ECB je pravděpodobně na cestě spustit na začátku roku 2015 rozsáhlé kvantitativní uvolňování, aby rozšířila svoji bilanci.

Z pohledu umístění pozic jsou nová maxima kanadského dolaru spolu s omezením krátkých pozic náznakem, že dlouhé pozice USD/CAD zůstávají poměrně atraktivní.



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 ji 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 povinná 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.