

TÝDENNÍ VÝHLED

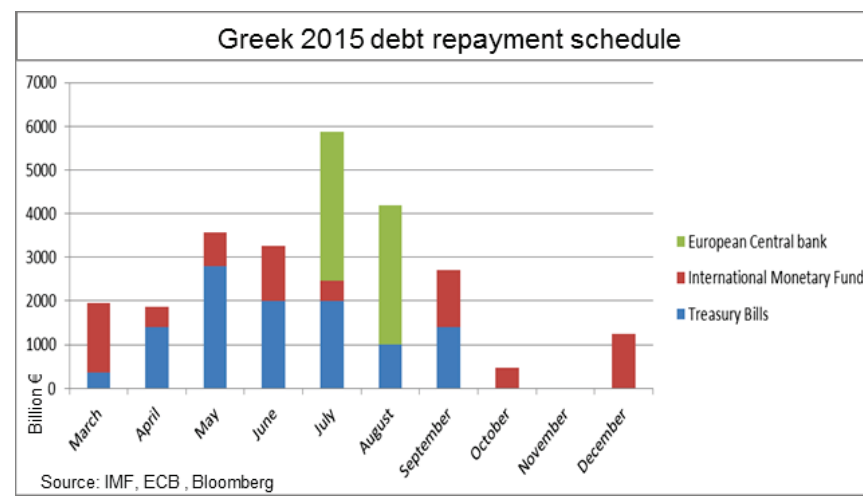
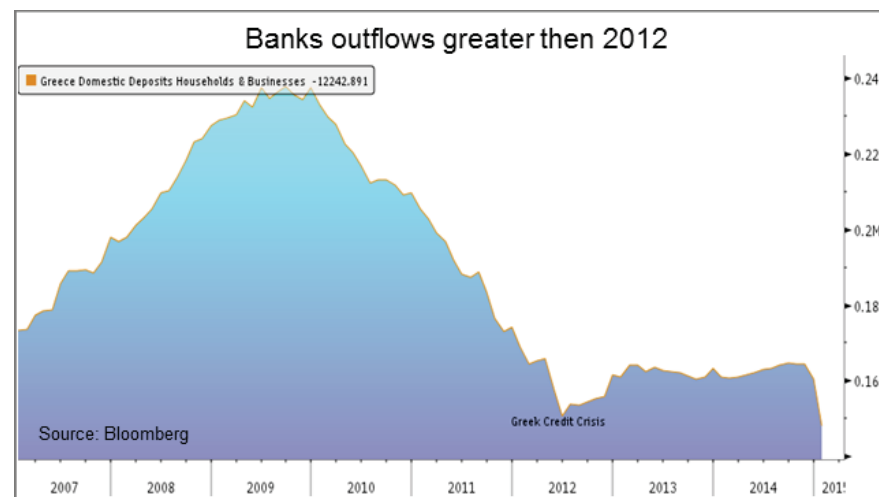
23. - 29. března 2015

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

S3	Ekonomika	Řecké drama pokračuje - Peter Rosenstreich
S4	FX trhy	Obchodníci zůstávají opatrní, politika SNB se nemění - Ipek Ozkardeskaya
S5	FX trhy	BRL čelí kvůli protestům a ekonomické situaci výprodeji - Ipek Ozkardeskaya
S6	Ekonomika	Fed zvedl laťku pro červnové zvýšení - Luc Luyet
S7	FX trhy	BoE se ozývá kvůli silné libře - Luc Luyet
S8	FX trhy	Odras EUR/USD podpořený zvýšením krátkých pozic EUR - Luc Luyet
S9	Disclaimer	

Ekonomika
Řecké drama pokračuje
Řecké drama pokračuje

K současné řecké vyjednávací strategii zůstáváme velice skeptičtí. Tento pohled se odrazil ve vzestupu ceny dvouletých řeckých dluhopisů nad 22%. Taktikou je tlačit věřitele až k meznímu bodu a teprve v poslední minutě najít společnou řeč. Po celou dobu se situace v Řecku zhoršuje. Napětí neustále vzrůstá a Tsiprasovy požadavky na Evropu jsou bezostyšné. Řecko ignoruje požadavky na reformu veřejných financí. Přesto po maratónu jednání s evropskými vůdci Řecko slíbilo, že plány nových reforem přijme, aby si zajistilo další peníze z mezinárodní pomoci a uniklo bankrotu. V hlavních zprávách se to sice neobjevuje, ale situace v Řecku se začíná vymykat kontrole, nová podpora je nutná, aby se předešlo celkovému zhroutilí. Média možná trochu zlověstně informují o tom, že ECB zvažuje umožnit některým řeckým bankám skoupit řecký státní dluh jen pár dnů poté, co se ELA zvýšila o 400 milionů euro. Růst se sice lehce zlepšil, ale protivítr stále zůstává. Politická nejistota si vybírá svou daň v chování všech zúčastněných. Domácí i mezinárodní investice se vytrácejí. Peníze mizí z bank alarmující rychlostí (odhaduje se 2-3 miliardy euro denně). Vklady jsou už pod úrovní z roku 2012 (stále častěji se mluví o kontrole kapitálu). Snaha vyhnout se daním, která patří mezi základní opatření Tsiprasovy reformy, nadále trápí vládu, která nemá dostatek prostředků (ačkoli od ledna došlo ke zpomalení nárůstu schodku na 1048 miliard euro). Tsipras se snaží získat čas, teprve na poslední chvíli schválil reformy, které měly platit už podle dohody z února. Nicméně politický odpor, který provází smlouvu o finančních reformách, staví novou vládu do složité situace. Občané Řecka zvolili Syrizu ne kvůli reformám, ale aby se postavila věřitelům. K jakémukoli významnému programu, které Německo schválí, přistupují zákonodárci s odporem. Na domácí frontě narůstá tlak, v červnu čeká Řecko splátka 1,4 miliardy euro, v červenci 3,5 miliard. Řecké vládě zbývá už jen málo času, aby dosáhla potřebného řešení s MMF, ECB a Eurogroup.



FX trhy**Obchodníci zůstávají opatrní, politika SNB se nemění**

Odstranění pegu EUR/CHF tíží švýcarskou obchodní bilanci, růst i inflaci
SNB udržuje přesně podle čekávání status quo. Negativní dopady na posílení franku po 15. lednu viditelně proniká i do ekonomické situace. Švýcarský obchodní přebytek se snížil v únoru na 2,47 miliard (to je nejméně od září 2010), protože vývoz poklesl o 2,8% (oproti +2,9% měsíc předtím) a dovoz stoupl na 3,1% (oproti předešlým 2,2%). Oslabování švýcarské obchodní bilance by mělo pokračovat, protože švýcarské výrobky se stávají vzhledem k silnějšímu franku méně konkurenceschopnými, zatímco sousedé z eurozóny mají problémy, jak se dostat z ekonomického oslabení. Výhled růstu a inflace bylo nutné výrazně upravit. Očekává se, že švýcarská deflace se sníží na -1,0% z předešlého výhledu 2%, hospodářský růst zpomalí v roce 2015 na 0,9% oproti předešlému výhledu 3,1%. Vzhledem k oslabené Evropě je téměř 1% růstu optimistickým výhledem. Je stále více pravděpodobné, že švýcarský růst přejde do záporných hodnot už v první polovině roku 2015, protože ekonomika potřebuje minimálně dvě čtvrtletí na to, aby vstřebala a stabilizovala peg EUR/CHF po lednovém šoku. Oživení ze třetího čtvrtletí představuje riziko poklesu podmíněné tempem oživení hospodářské aktivity v eurozóně.

Rozpačitá korekce na peněžních trzích

Po zásahu SNB eurošvýcarské futures stouply na 110,92, aby posléze poklesly směrem ke 110,79 (spolu s -75zb oficiálního kurzu) s open interest v hodnotě více než jeden a půl násobku 15ti denního průměru. Ceny na peněžních trzích po zásahu SNB potvrzují, že obavy ze zápornějších úrokových sazeb jsou stále aktuální, takže prodejní tlaky na EUR se ještě neuvolní. Vzhledem ke globálnímu makroekonomickému nastavení má SNB v případě nutnosti prostor úrokové sazby

sazby snížit. Trh by dokázal snadno absolvovat snížení o 15 - 25 základních bodů, pokud by EUR hrozilo riziko (odchod Řecka, řecká insolventnost, narůstající protesty proti málo úsporným opatřením a ECB). Očekává se, že SNB nakoupí značné množství EUR, aby udržela EUR/CHF v rámci pásma 1,05/1,10. Oživení EUR po zasedání FOMC určitě ukotví trh EUR/USD v oblasti 1,0458/1,0870 (minimum 16. března/38,2% retracement z poklesu únor - březen) a umožní SNB, aby se před dalším zmatkem nadechla.

FX trhy**BRL čelí kvůli protestům a ekonomické situaci výprodeji****Politický zmatek a vyšší inflace vyrovávají oslabení USD**

Politická nejistota v Brazílii tlačí BRL proti USD v týdnu do 20. března ke dvanáctiletým minimům. Oživení po zasedání FOMC zůstává omezené na 3,1910, protože nakupující měli zájem o úroveň pod 3,20, což je při přetrvávajících politických tlacích spodní hranice. Resignace ministra školství Gomeše přidala politické nejistotě v zemi, čerstvě znovu zvolená prezidentka Rousseffová a vláda jsou nyní kvůli korupčnímu skandálu Petrobras pod drobnohledem. Dnes bude zveřejněn návrh boje proti korupci, zatímco v ulicích jsou rozzlobené davy, které nějaký návrh jen tak neuklidní a chystají se o víkend k novým protestům. Obchodníci se budou zdráhat držet přes víkend dlouhé pozice BRL, takže před koncem týdne vidíme spekulativní uzavírání dlouhých pozic BRL a pokračuje jeho oslabení.

Korupční skandál má dohru v ulicích, riziko potenciálního snížení sazeb dělá starosti těm, kteří investovali do aktiv v BRL. Pětileté úvěrové defaultní sazby stouply na šestiletá maxima (306,340zb). Pokles BRL urychlí odliv kapitálu z brazilských aktiv, zvýší prodejní tlaky na reál a uspíší zvyšování inflace. IPCA-15 (státní index spotřebitelských cen sledovaný v polovině každého měsíce) podle očekávání stoupl v měsíci do 15. března na 1,24% a posunul tak roční inflaci na 7,90%, což je úroveň, která se objevila naposledy v roce 2005. Vláda přestala regulovat ceny a inflační tlaky by i přes nižší ceny ropy mohly zůstat vysoké (protože pokles reálu vyvažuje propad na trhu s ropou). Očekává se, že zvýšení spotřebitelských cen povede na zasedání 29. dubna ke zvýšení sazby Selic. To znamená, že vyšší inflace bude vyžadovat tvrdší reakci BCB a spustí krátkodobou korekci BRL na zlepšení apetitu na obchody carry. V zásadě ale investoři ochotní riskovat dají přednost

přesunu prostředků do riskantních aktiv, která nabízejí nižší rozpětí sazeb. Je také důležité připomenout, že nižší zástavní hodnota BRL a aktiv BRL nepřímo ovlivní celkovou návratnost portfolia. Proto vyšší návratnost ne vždy ospravedlňuje zvýšené částky.

Brazílii čeká rušný týden, je na čase podívat se realitě do očí

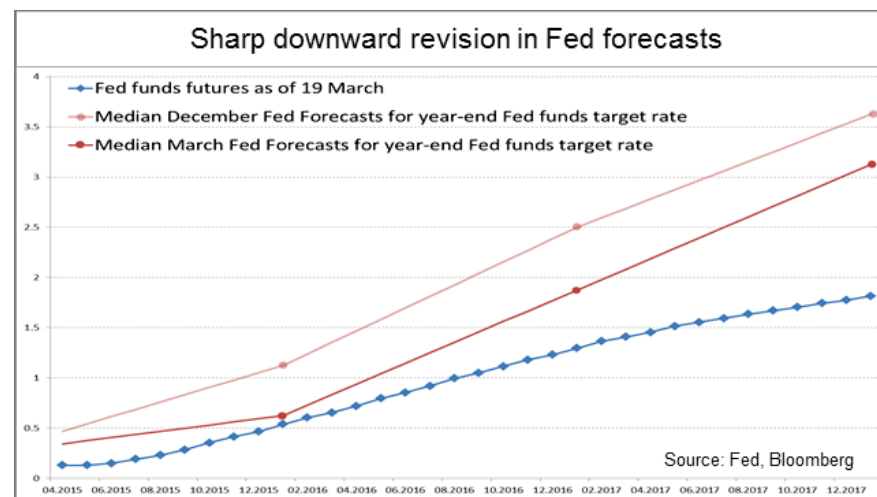
BRL čeká rušný týden: přímé zahraniční investice, současná bilance, nezaměstnanost a HDP ze čtvrtého čtvrtletí naznačí obchodníkům v příštím týdnu směr. Drobné zlepšení současného deficitu, váhání zahraničních investorů zvyšovat v době skandálů s Petrobrasem aktivitu a narůstající zloba proti prezidentce Rousseffové a vládě, spolu s křehkými fiskálními podmínkami, tlačí Brazílii na okraj stagflace. Údaje z příštího týdne poskytnou vyčíslený přehled hospodářské situace a rozhodnou, jestli je další pokles BRL odůvodněný. Oslabení EUR proti BRL má jen malý dopad. EUR/BRL posunulo zisky nad 3,50 bez ohledu na to, s jakými obtížemi se EUR dostává zpátky. EUR/BRL je z našeho pohledu přeprodáný, pokusy uniknout brazilskému politickému zmatku už neospravedlňují reverzní tok směrem k EUR, kde hospodářská a politická situace není o mnoho lepší. Přeprodáný BRL oproti GBP a CHF a záporné pozice spekulativních futures (- 8550 kontraktů 10. března) signalizují, že existuje potenciál pro krátké pozice. Nicméně existuje jen malá pravděpodobnost, že k tomu dojde příští týden.

Ekonomika
Fed zvedl latku pro červnové zvýšení
Významné snížení hospodářských odhadů Fedu směrem dolů

Podle očekávání prohlášení z březnového zasedání FOMC odstranilo „trpělivý“ výhled. Naznačilo, že Fed by mohl na příštích několika zasedáních začít zvyšovat úrokové sazby. Nicméně bezpočet snížení ekonomických výhledů Fedu, dlouhodobější normální míra nezaměstnanosti a krátkodobý výhled inflace silně naznačují zvýšení sazeb později než v červnu. Posunutím dlouhodobé míry nezaměstnanosti níž (z 5,2% - 5,5% na 5,0% - 5,2%) zvýšil Fed požadavky na zvýšení sazeb. Navíc předsedkyně Fedu Yellenová zmínila současné posílení amerického dolaru jako zmírňující faktor na inflaci prostřednictvím snižování cen dovozu. Zdá se tedy pravděpodobné, že Fed se chce vyhnout příliš prudkému růstu USD.

Krátkodobý nezdar USD, ale dlouhodobý výhled zůstává nezměněn

Výsledný dopad je patrný ze snížení odhadu výhledu mediánu sazeb Fedu: z 1,125% na 0,625% pro konec roku 2015, z 2,50% na 1,875% na konec roku 2016 a z 3,625% na 3,125% na konec roku 2017. Přes pravděpodobnější zvýšení úrokových sazeb Fed neupřesnil tempo dalšího zvyšování. Ve světle těchto změn je pravděpodobné další oslabování USD. Nicméně rozsah možná zvýšilo navýšení dlouhých pozic USD (viz strana 8). Myslíme si, že Fed je s americkým ekonomickým výhledem příliš opatrný, protože drobné změny výhledu růstu a inflace vyústily ve velké změny v odhadech prostředků Fedu. Nadále očekáváme zlepšení pracovního trhu, které by se mělo promítnout do růstu mezd, zatímco oslabení v sektoru realit se přičítalo nepříznivému počasí. Ke zvýšení dojde tedy zřejmě až v září a nový průběh zvyšování v odhadech Fedu nechává prostor pro pozitivní překvapení USD. Celkově by oslabení USD po zasedání FOMC nemělo změnit převažující vzestupný trend a nadále favorizovat strategii prodeje při rychlých změnách.

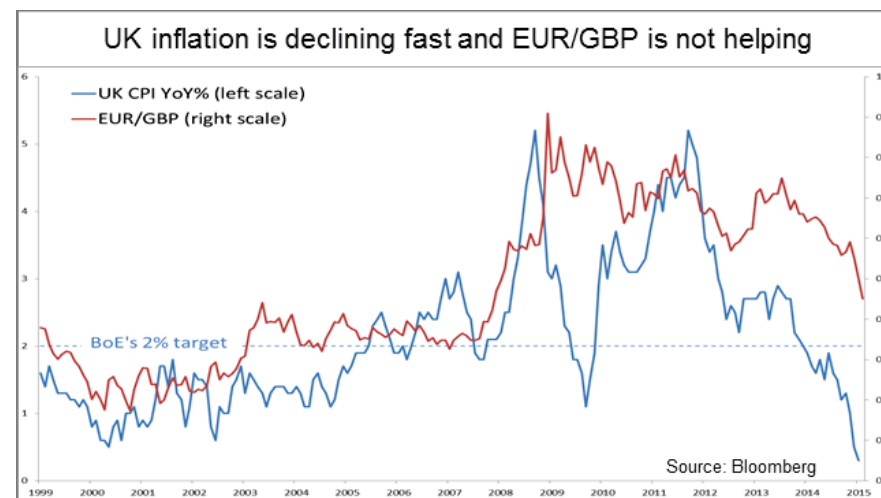


FX trhy
BoE se ozývá kvůli silné libře
Temná mračna nad britskou librou

Zatímco nejistota spojená s blížícími se britskými všeobecnými volbami by měla GBP tížit, současné komentáře členů Bank of England naznačují, že další posilování GBP by představovalo hrozbu pro výhled inflace. Guvernér BoE Mark Carney v projevu k podnikatelům 12. března prohlásil, že: "možná by bylo správné brát v úvahu vnější deflační síly vycházející z kombinace pokračující nízké zahraniční inflace a prodlouženého dopadu posílení libry" na britský CPI. Navíc přetrvávající posilování GBP nejspíš nepomůže snížení britského rozpočtového deficitu. Ačkoli britské firmy trápí především současné pohyby na FX, protože dovážejí suroviny placené v dolarech a své produkty prodávají do eurozóny, Martin Wheale 11. března varoval ohledně rizik způsobených zvyšováním směnného kurzu.

Omezené možnosti BoE brzdit růst GBP

Část důvodů, proč GBP na začátku roku posílila, vycházejí z alokace portfolia. Většina evropských centrálních bank tlačila sazby do záporných hodnot, divergence v relativní monetární politice pak podpořila růst GBP. Snížení sazeb nebo prodloužení kvantitativního uvolňování vypadá jako extrémní reakce, takže BoE zbývá snížit očekávání zvýšení sazeb. Vzhledem k vlivu EUR/GBP na výhled britské inflace, centrální banka zřejmě odsune zvyšování sazeb a možná dokonce počká na konec kvantitativního uvolňování ECB, aby omezila zájem o britskou libru. Celkově bude mít na libru větší dopad slabší výhled britské inflace než výrazný růst. Proto vidíme možnost poklesu libry: GBP/USD by měl poklesnout k silnému supportu na 1,4231 (minimum květen 2010), EUR/GBP bude zřejmě konsolidovat nad oblastí supportu 0,700 s rezistencemi na 0,7455 (maximum 12. 2. 2015) a 0,7592 (maximum 3. 2. 2015).



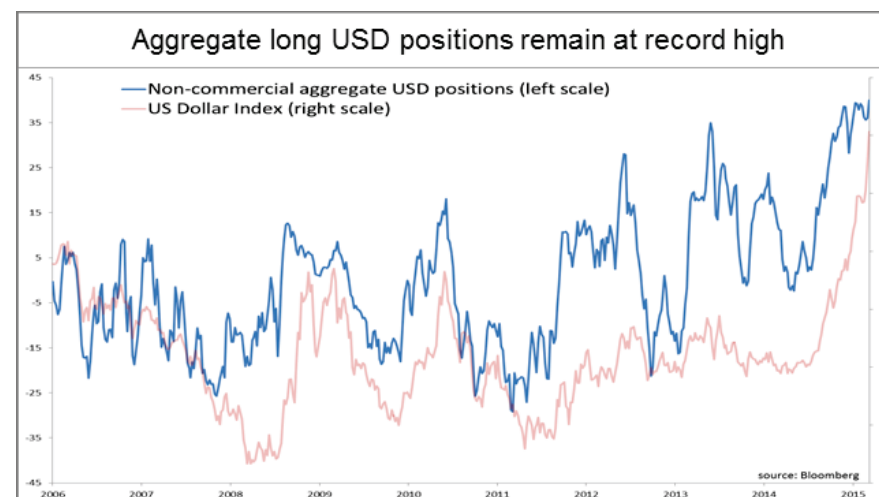
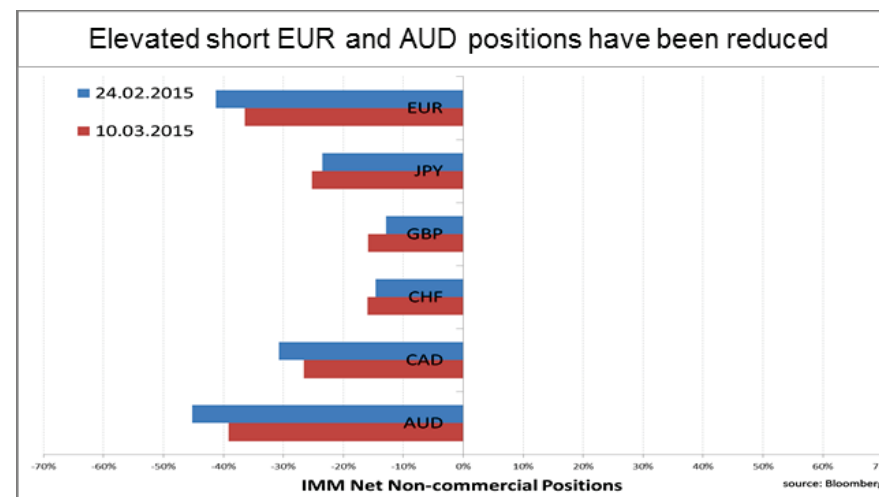
FX trhy
Odraz EUR/USD podpořený zvýšením krátkých pozic EUR

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 10. březnem 2015.

Relativní divergence mezi významným snížením krátkých pozic EUR, CAD a AUD a rekordní nárůst celkových pozic USD vyžadují vysvětlení. Odůvodněním je, že nárůst pozic USD nebere v úvahu otevřený úrok, zatímco ostatní měny jsou jím dělené. Otevřený úrok ale nebere v úvahu komerční pozice (hedge), což stojí za zvýšenou úrovní. Pokles krátkých pozic EUR, AUD a CAD je způsobeno především růstem otevřeným úrokem. Celkově zřejmě stále rostoucí krátké pozice EUR způsobují odraz EUR/USD, což je patrné z nárůstu po zasedání FOMC. Neočekává se ale, že by se převažující medvědí trend EUR/USD změnil.

Současné prolomení supportu na 1,4814 u GBP/USD přibrzdilo krátké pozice GBP, což pro britskou libru nevěští nic dobrého. Očekáváme, že GBP bude v příštích několika měsících nadále oslabovat.



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.