

# TÝDENNÍ VÝHLED

30. března - 5. dubna 2015

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

|           |                     |   |
|-----------|---------------------|---|
| <b>S3</b> | <b>Ekonomika</b>    | CNY se blíží k začlenění do SDR - Peter Rosenstreich                  |
| <b>S4</b> | <b>FX trhy</b>      | Poptávka po bezpečné měně posílá EUR/CHF pod 1.05 - Ipek Ozkardeskaya |
| <b>S5</b> | <b>Ekonomika</b>    | Volatilní týden v Brazílii - Ipek Ozkardeskaya                        |
| <b>S6</b> | <b>Akciové trhy</b> | Oslabení akciového trhu je zřejmě jen přechodné - Luc Luyet           |
| <b>S7</b> | <b>FX trhy</b>      | Australskou ekonomiku čekají krušné časy - Luc Luyet                  |
| <b>S8</b> | <b>FX trhy</b>      | Celkové pozice CHF se vracejí do pozitivní oblasti - Luc Luyet        |
| <b>S9</b> | <b>Disclaimer</b>   |   |

**Ekonomika**
**CNY se blíží k začlenění do SDR**

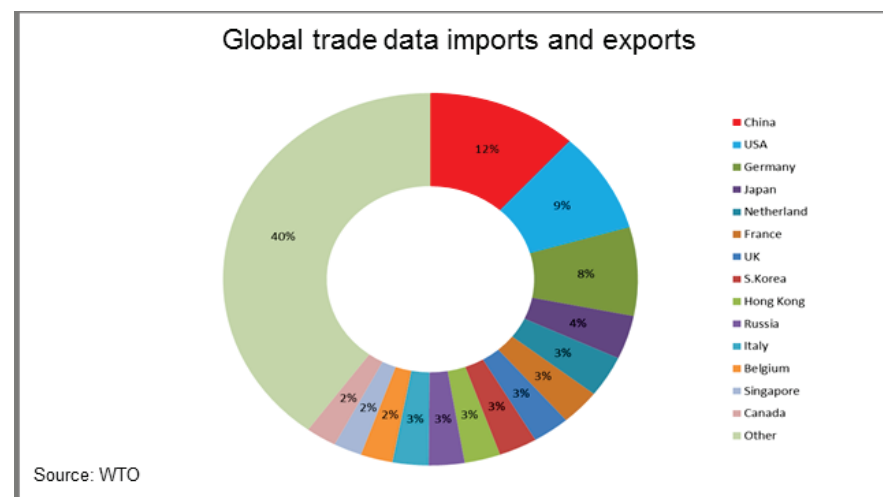
Při prudkém odrazu vymazal čínský juan téměř veškeré ztráty proti dolaru z roku 2015. Částečně byl důvodem této změny směr posun v očekávání prvního zvýšení úrokových sazeb Fedu (přirozený výprodej USD). Nicméně důvodem tohoto pohybu byla i výrazná forexová intervence PBoC, která naznačuje vazby na politiku. Zároveň guvernér čínské lidové banky Čou Sjaočuan naznačil, že cílem čínské vlády je juan mezinárodně rozšířit. Existují výrazné tlaky posunout juan do pozice stabilní volně obchodovatelné měny, která nemá vazby na rozvojové měny.

Není náhodou, že MMF reviduje Zvláštní práva čerpání (SDR) a Čína doufá, že juan bude zahrnut mezi měny tohoto koše. Koš tohoto fondu zatím tvoří USD, EUR, JPY a GBP. Složení se každých pět let upravuje a zprávy naznačují, že juanu uniklo splnění podmínek v roce 2010 jen velmi těsně. Kritéria MMF dovolují zahrnout volně používané měny, které jsou: "Obecně využívané k placení při mezinárodních transakcích a široce obchodované na významných měnových trzích". Během posledních pěti let juan výrazně posílil v oblasti využití v mezinárodním obchodě a v objemu. Překážkou jsou pochybnosti ohledně volného užití. Hlavním požadavkem je volná směnitelnost juanu, které nebylo dosaženo. Přes silné snahy juan mezinárodně rozšířit má zatím k volné směnitelnosti tato měna daleko. Čína dosáhla ostatních požadavků, jako je procento globálních obchodů a objem obchodovatelného juanu, ale zahrnutí do fondu brání prostá skutečnost, že investoři nemohou v Číně významně investovat.

Nicméně jedná se z velké míry o politické rozhodnutí. Protože na zahrnutí do SDR neexistují pevná pravidla, je tu nepsané pravidlo, že pro jakoukoli změnu musí hlasovat většina rady MMF. Právě toto nepsané pravidlo dodává výsledku značnou nejistotu. Chápeme důvod pro odmítnutí, ale pro G20 vedenou USA existuje

řada pádných důvodů pro souhlas. Čína je očividně na vzestupu a domáhá se své role na globálním jevišti. USA to mohou vnímat jako způsob docílit v Číně rychlé finanční liberalizace a zároveň integrovat Čínu do vedoucí role a nutnosti spoléhat se na partnery z G20. Zahrnutí do SDR a významnější role v MMF by mohly snížit závazek vůči čínské Asijské bance infrastrukturních investic (což představuje hlavní obavu USA).

Z krátkodobého pohledu je slabými základy čínské ekonomiky a americkou snahou o zvýšení sazeb juan stále vystaven sestupným tlakům. Ale intervenční postoj PBoC vůči CNY a agresivní stimuly a očekávání obnovení růstu v závěru roku nás vedou k očekávání, že CNY posílí. Pokud se Čína s mezinárodním rozšířením posune kupředu, jak jsme se dozvěděli od pana Sjaočuana, očekáváme silnou skrytou poptávku po juanu (s menšími obavami z kapitálového odlivu).



**FX trhy****Poptávka po bezpečné měně posílá EUR/CHF pod 1.05****EUR/CHF se obchoduje poprvé od 12. února pod 1,05**

V týdnu do 27. března se EUR/CHF obchodoval pod hranicí pásma 1,05/1,10, které trhy, i přes přetrvávající nákupní zájem většiny křížových měn s eurem během týdne, očekávaly jako pásmo SNB. EUR/CHF se zastavil na 1,0422. Průlom pod hranici 1,05 vyvolal tlak na eurošvýcarské futures, které poprvé od plánovaného zasedání SNB 19. března ohledně vyhnutí se snížení sazeb přesáhly 100,890. EUR/CHF podnikl během zbytku týdne několik pokusů dostat se nad 1,05, existuje podezření, že SNB by mohla být zpátky ve hře, protože vzhledem k nejisté situaci v Řecku a leteckých útocích Saudské Arábie na Jemen, posílil zájem o frank. Ačkoli EUR/CHF se zatím nedaří posunout se trvale zpátky do pásma 1,05/1,10, vidíme k dalšímu posunu dva možné scénáře. Za prvé je tu snaha SNB předejít posílení franku přesunutím napětí na směnný kurz zvýšením pravděpodobnosti nečekaného snížení úrokových sazeb. V tomto kontextu je možné vidět skrytou snahu SNB podržet EUR/CHF uvnitř pásma 1,05/1,10, což by mohlo obnovit zájem trhu testovat SNB a udržet EUR/CHF blíž spodní hranici 1,05 než u stropu 1,10. Probíhá korekce EUR a vzhledem k potencionální nespokojenosti ohledně záporných sazeb nevidíme bezprostřední potřebu dalšího tlaku na banky a penzijní fondy. Uvolňování tlaků na eurošvýcarské futures tento pohled podporuje. Tyto úvahy nás vedou ke druhé alternativě, kdy SNB využije výhodu mlhavé komunikace po 15. lednu a cílové strategie, nechá EUR/CHF oslabit přijatelným tempem směrem k paritě a bude doufat, že vzestupné tlaky proti americkému dolaru nebudou trvat dlouho, aby nebyly protiváhou celkového posílení franku. Důkladně monitorujeme trhy, abychom si udrželi přehled o případném napětí, které by signalizovalo možnou neplánovanou intervenci SNB. Vzhledem ke globální makroekonomické situaci má SNB prostor v případě nutnosti úrokové sazby snížit. Trh bez problémů vstřebá snížení o 15-25 zb, pokud by došlo k rizikové situaci

(odchod Řecka, neřešitelnost řeckého problému).

Výrazné posílení franku stáhlo USD/CHF dolů k měsíčním minimům. Fed míří k normalizační politice (ačkoli normalizace bude zřejmě probíhat mírněji, než se původně očekávalo), síly proti americkému dolaru mohou snížit zisky franku a testovat medvědí pohyb USD/CHF před dvousetdenním klouzavým průměrem (v současnosti na 0,9423).

**Ekonomika****Volatilní týden v Brazílii****Index S&P potvrdil zlepšení investičního ratingu Brazílie**

Prodejní tlaky na BRL, tlumené indexem S&P, potvrdily na počátku týdne do 27. března zlepšení brazilského investičního ratingu (BBB - nejnižší investiční stupeň). Očekávání, že Rouseffová by měla pokračovat v tlaku na přísnější fiskální disciplínu ve svém druhém prezidentském období, zřejmě zabránily zhoršení dopadu skandálu Petrobrasu.

Výhled Petrobrasu se snížil ze stabilního BBB - na záporné. To představuje pro real důležitě uvolnění, za prvé vzhledem k rozptýlení narůstajícího rizika poklesu výhledu státu na neinvestiční úroveň. Za druhé, a to je důležitější, jediné riziko poklesu stačilo na střednědobou úpravu investičních portfolií, což šlo v minulých třech týdnech jasně proti BRL. Důvodem je skutečnost, že nižší zástavní hodnota neinvestičních aktiv by nutila investory přejít k aktivům na investiční úrovni, aby zlepšili své zisky a zvýšili návratnost portfolií. Stabilní výhled indexu S&P představoval v týdnu do 27. března pro BRL čerstvý nádech.

Jsme přesvědčeni, že bude vyžadovat další snahu a několik konkrétních kroků, aby Rouseffová získala zpátky důvěru investorů a přivedla peníze zpátky do Brazílie. Uvolnění BRL je tedy vnímáno jen jako přechodné. Národní monetární rada zvýšila dlouhodobý cíl úrokové míry o 50 zb na 6%, i když tak prohloubila zpomalení ekonomiky. Vysoká volatilita ovšem nadále snižuje poměr rizika a zisku na krátkodobých dlouhých pozicích a m

**Rizika stagnace**

BCB zveřejnila 26. března čtvrtletní výhled inflace a oznámila, že se očekává v roce 2015 růst inflace na 7,9%, pokud se sazba Selic udrží nezměněná na 12,75%. Spotřebitelské ceny by se měly snížit v roce 2016 ke 4,9% spolu s cílovým inflačním pásmem BCB

(4,5% +/- 2%). Banka varovala, že inflační tlaky krátkodobě přetrvají, většinou kvůli odstranění cenových omezení a rozumnému znehodnocení BRL. Nezaměstnanost v únoru výrazně stoupla z 5,3% na 5,9%. Odhadujeme, že výhled centrální banky je vzhledem k současnému hospodářskému výhledu a očekávání dalšího růstu sazby Selic příliš optimistický, protože brazilské makroekonomické údaje zvoní na poplach kvůli riziku stagnace.

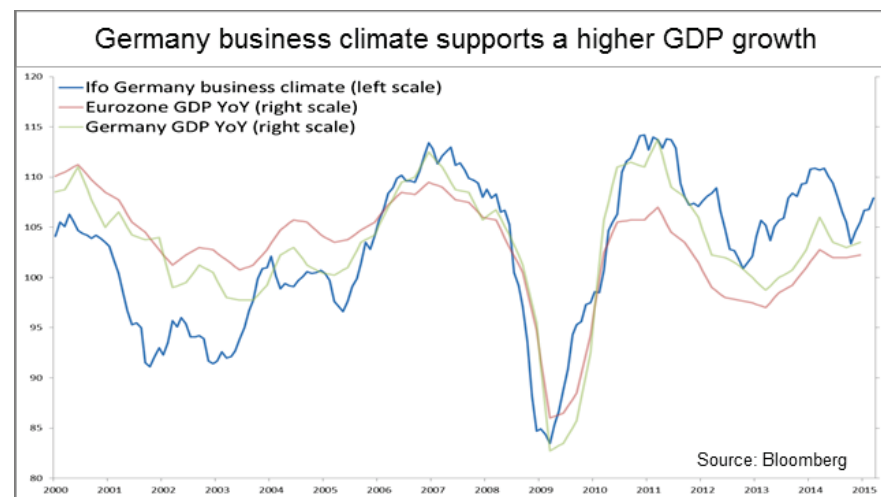
**Akciové trhy**
**Oslabení akciového trhu je zřejmě jen přechodné**
**Výhled evropského růstu se zlepšuje**

Současné zveřejnění německého indexu Ifo překvapilo růstem a naznačilo narůstající optimismus německých firem na pozadí poklesu cen ropy, slabšího eura a nedostatku fiskálního zpříšňování. Tento pozitivní sentiment potvrzuje i růst indexu PMI v eurozóně.

Spolu s náznaky, že půjčky v soukromém sektoru se nadále zlepšují, signalizují ekonomické údaje, že oživení pokračuje a to dává důvod k pozitivnímu výhledu růstu v roce 2015. Je ale zároveň potřeba říci, že část optimismu mohou zmařit významná rizika. Ačkoli to není náš základní scénář vývoje, krize v Řecku a na Ukrajině by mohly pokazit výhled růstu eurozóny, pokud by se situace výrazně zhoršila (odchod Řecka a další kolo sankcí).

**Chování cen nevolá po ukončení převažujícího vzestupného trendu**

Zlepšující se výhled Evropy a injekce likvidity ECB podpořily vyšší ceny na akciovém trhu, což zdůraznila řada průlomů akciových indexů. Z pohledu technické analýzy rozsah těchto průlomů (z pohledu regionálního, oborového nebo z pohledu rozsahu) naznačuje odraz, a tedy i silný trh. Proto je současné oslabení cen zřejmě jen přechodné, nejde o zvrát převažujícího býčího trendu. Kromě toho při pohledu na index STOXX Europe 600 nejsou korekce cen poblíž oblasti hlavní rezistence mezi 401 a 408 (vrcholy 2000 a 2007) nijak překvapivé, zvláště vzhledem k nedávnému prudkému nárůstu. Protože nevidíme žádnou významnou reverzní formaci, je těžké odhadnout riziko poklesu. Přesto ale rozsah trhu naznačuje, že není pravděpodobný pokles o víc než 10%, což by znamenalo, že support na 364 (min 2. 2. 2015) by se měl udržet. Střední supporty se nacházejí na 387 (min 4. 3. 2015) a 374 (min 17. 2. 2015).

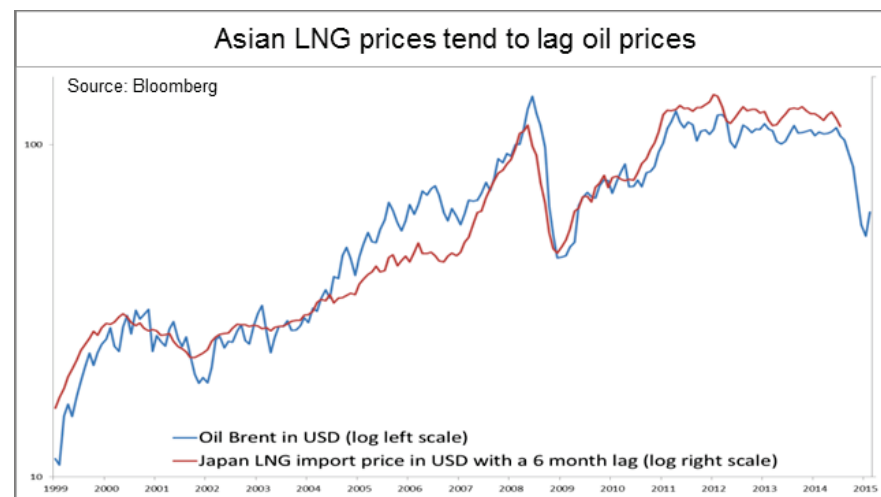


**FX trhy**
**Australskou ekonomiku čekají krušné časy**
**Australský obchod se bude zřejmě dále propadat**

Přetrvávající pokles cen ve dvou australských nejdůležitějších vývozních oblastech, železná ruda a uhlí, bude zřejmě obchod zatěžovat. Kromě očekávaného prudkého poklesu zkapalněného plynu (LNG) není pravděpodobné, že by se tento výhled mohl zlepšit. Zatímco se objem vývozu, především do Číny, zvyšuje a podporuje v posledních letech vyšší HDP, současné údaje přicházející z Číny naznačují, že bylo zřejmě dosaženo cyklických vrcholů objemu vývozu. Tento vývoj může výrazně poškodit australský ekonomický výhled. Růst HDP se zřejmě zastaví a možná přinutí RBA upravit výhled růstu. Výnosy z vývozních daní zřejmě také poklesnou, což bolestně zasáhne státní rozpočet. Celkově lze říci, že zřejmě probíhá zhoršení australských obchodních podmínek, snižuje se výhled růstu a negativní dopad na rozpočet, takže současný vzestup AUD/USD je ve finální fázi.

**Současné posílení AUD/USD vypadá jako přeprdaný odraz**

Z pohledu technické analýzy je nedostatek prudkého výprodeje (kapitulace) nebo nějaká základní formace náznakem, že současné posílení AUD/USD je jen pohybem proti směru trendu. Prudký pokles krátkých pozic AUD (viz strana 8) zřejmě nenabídne příliš podpory dalšímu posilování AUD. Oblast rezistence mezi 0,7913 (max 26. 2. 2015) a 0,8025 (max 28. 1. 2015) bude zřejmě těžké prolomit. Potenciál k poklesu je zřejmě dán i současnými minimy na 0,7561 (min 11. 3. 2015) a psychologickou hranicí na 0,7000.



**FX trhy**
**Celkové pozice CHF se vracejí do pozitivní oblasti**

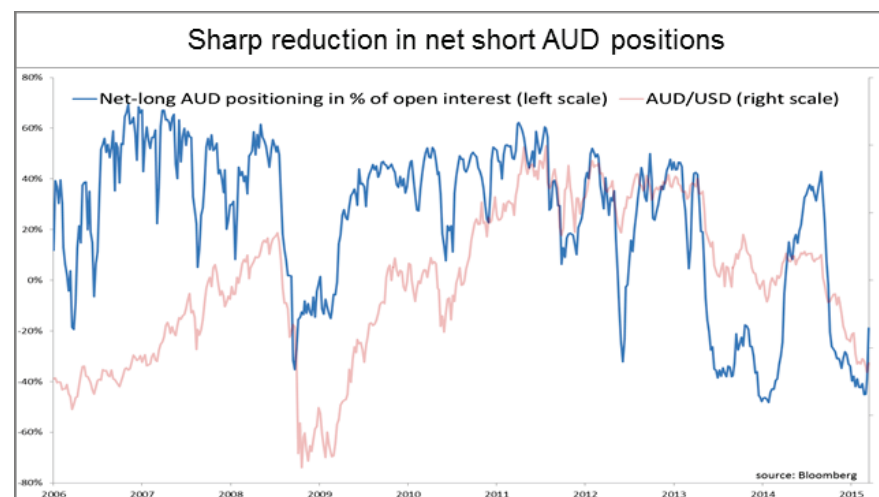
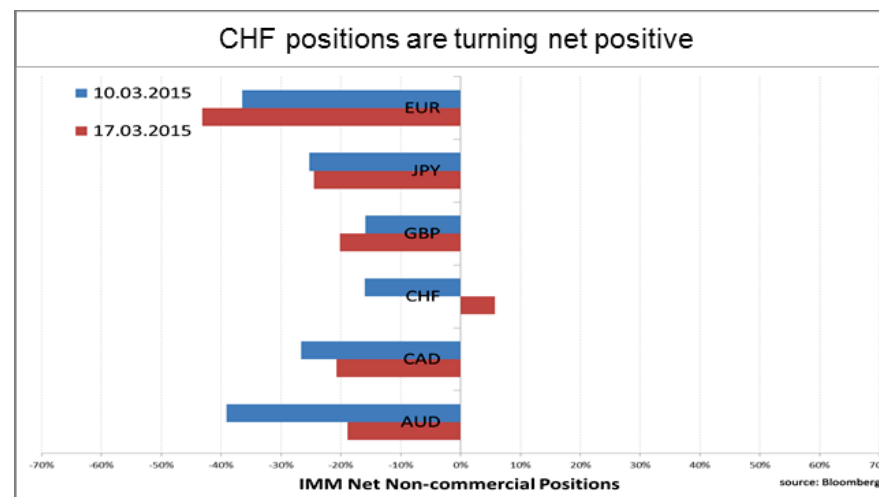
**Nekomerční zobrazení Mezinárodního měnového trhu (IMM) je použité na vizualizaci toku peněz od jedné měny ke druhé. Obvykle je vnímáno jako opačný indikátor, pokud pozice dosáhnou krajní meze.**

Data IMM zachycují pozice investorů v týdnu končícím 17. březnem 2015.

Krátké pozice EUR se zvýšily před březnovým zasedáním FOMC. Pravděpodobně výrazné krátké pokrytí po poměrně mírných postojích Fedu podpoří zřejmě růst EUR/USD. Před vytvořením dalšího propadu by se zřejmě měly pročistit zvýšené krátké pozice EUR.

Prudká změna pozic se projevila u CHF. Celkové pozice CHF se vrátily do kladné oblasti, protože SNB se tváří, že vzhledem ke své současné monetární politice dokáže příliv CHF zvládnout. Oslabení USD/CHF a EUR/CHF zřejmě ale zvýší tlak na Švýcarskou centrální banku, aby se projevila aktivně buď prostřednictvím FX intervencí nebo přes nižší úrokové sazby.

Další výrazná změna proběhla v celkových krátkých pozicích AUD. Současná úroveň (-18,86%) naznačuje, že dlouhé pozice AUD/USD jsou nyní z pohledu pozic méně 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.