

TÝDENNÍ VÝHLED

20. - 26. dubna 2015

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

S3	Ekonomika	Žádná měnová válka? Vážně? - Peter Rosenstreich
S4	Ekonomika	Normalizace čínské ekonomiky - Arnaud Masset
S5	FX trhy	Může Řecko pokazit večírek? - Arnaud Masset
S6	FX trhy	CAD zřejmě zažívá střednědobé posílení - Luc Luyet
S7	FX trhy	Mírné snížení celkových dlouhých pozic USD - Luc Luyet
S8	Disclaimer	

Ekonomika**Žádná měnová válka? Vážně?****Oficiálně žádná měnová válka neexistuje**

Čím více se političtí představitelé snaží zlehčit diskuse o měnové válce, tím víc bychom si jí měli všimat. Politika centrální banky je primární pro forexovou tvorbu cen. Předsdkyně mezinárodního měnového fondu (MMF) Christine Lagardeová odmítla myšlenku neoprotekcionismu, když prohlásila: "O měnových válkách se hodně hovoří, ale zatím jsme nic takového neviděli. Slyšeli jsme o měnových problémech, ale žádných měnových válkách." Pokud bychom ale měli soudit činy politických strategií z globálního hlediska, úpravy směnných kurzů se staly primárním nástrojem pro politiku hospodářského oživení. Když se nepodařilo provést nutná strukturální opatření, která by je mohla dostat ze špatné ekonomické situace, centrální bankéři se obrátili k rychlým úpravám a manipulaci s cenou měn. V konfrontaci s nižším než optimálním růstem a slabou inflační dynamikou může slabá měna zajistit růst vývozu, dovozní inflaci a postarat se o širší hospodářské oživení, protože fungující firmy vytvářejí pracovní místa a zvyšují platy.

Změna ve vyjadřování

Současná měnová válka má kořeny v zasedání v G20 v roce 2009, kde se spustila teorie globálního rebalancování. Podle té myšlenky by se měly země s měnovými přebytky vzniklými vývozem pohnout k růstu spotřeby, zatímco státy s deficitem vzniklým spotřebou by se měly soustředit na růst exportu. Problémem ovšem bylo, že nikdo nenaznačil, jak by k tomuto posunu mělo dojít. Bez klíčových strukturálních změn, kde by se výsledky nedaly snadno předpovídat, poskytuje konkurenční devalvace jednoduché řešení. Podle teorie prémiové parity měna s vyšším očekáváním úrokové sazby posílí oproti té s nižším očekáváním úrokové sazby. Zajímavé je, že v souvislosti s finanční krizí bankéři už využili nástroje, které jejich měnu oslabovaly, takže museli hledat jiné, které by zmírnily výhled

úrokové sazby. Jednotlivé státy ukázaly, že by byly ochotné snížit úrokové sazby předčasně (oficiálně z obavy hrozby deflace) a umožnily tak posílení měny. Přestože globální rebalancování nabralo negativní konotaci, ta myšlenka zůstává stále silná. Lagardeová jen změnila způsob vyjadřování. "Musí dojít k fiskální konsolidaci a ta musí probíhat správným tempem specifickým pro každý stát. Často musí kráčet ruku v ruce s monetární politikou, a viděli jsme už poměrně přizpůsobivou monetární politiku, která sloužila podpoře a pomoci fiskální konsolidaci," prohlásila.

Současná fáze globálních měnových válek se nikdy netýkala formálních prohlášení nebo rozmáchlých gest, spíše šlo o partyzánskou válku. Pololetní zpráva ministerstva financí o mezinárodní politice a politice úrokových sazeb pro US kongres varovala Evropu před přílišným spoléháním na růst způsobený vývozem. Tato poznámka jasně naznačuje, že měnové války stále zuří. Američtí političtí strategií mají nyní obavy, že silný USD zbrzdí hospodářské oživení a snaží se přijmout strategická (i když nijak výrazná) opatření. Konkurenční devalvace byla velice úspěšně využita k oživení americké ekonomiky, když kvantitativní uvolňování drželo USD uměle slabý (vzpomeňme na EUR/USD na úrovni 1,5144). Když se teď situace obrátila a kvantitativní uvolňování ECB znehodnocuje euro a způsobuje růst exportu, očekáváme, že se tato nenápadná bitva ožíví, protože Fed míří k prvnímu zvýšení úrokových sazeb v září a USD se stále pohybuje býčím směrem. Ironií ovšem je, že obětí této neexistující měnové války by mohla být americká ekonomika.

Ekonomika

Normalizace čínské ekonomiky

Čínská ekonomika zpomaluje

Nejenže vykazuje známky zpomalení americké hospodářství, ale letos oslabuje i druhá největší ekonomika světa. Čínské hospodářství vzrostlo během druhého čtvrtletí pouze o 7%, což je nejnižší údaj od roku 2009, zatímco vývoz se meziročně v březnu snížil o -15% oproti 12 dohodnutým procentům (předešlý údaj byl upraven ze 48,3% meziročně na -3,2%) a dovoz klesl v březnu meziročně na -12,7% oproti očekávaným -10%. Celková obchodní bilance byla vyčíslena na 3,08 miliard dolarů, zatímco analytici očekávali 40,1 miliard dolarů. Průmyslová produkce stoupla v březnu o 5,6% oproti očekávaným 7%. Důležité je, že průmyslová produkce od roku 2010 výrazně poklesla, dosáhla nejnižší úrovně od listopadu 2008

PBoC se snaží zmírnit dopad

Nicméně zpomalení čínské ekonomiky vypadá nevyhnutelně, protože země chce reorganizovat své hospodářství na růst generovaný domácí produkcí a omezit závislost na rozvinutých ekonomikách, takže je připravena se rozvíjet pomalejším tempem. Političtí stratégové se snaží zmírnit dopad sníženého hospodářského růstu na pracovní trh a celkovou finanční stabilitu. Inflace je tlumena, protože čínský CPI v březnu poklesl meziročně na 1,4%, což má daleko k cílovým ročním 3%. Vzniká tak ale prostor pro další uvolňování monetární politiky. PBoC snížila minulý únor srovnávací ukazatele snížením jednoleté výpůjční sazby o 25zb na 5,35% a roční depozitní sazbu o 25zb na 2,5% (před snížením, k němuž došlo v loňském listopadu). Nicméně očekáváme v následujících měsících další snížení sazeb i úpravu požadavků na rezervy (momentálně na 19,5%, poslední snížení o 50zb v únoru), protože Peking oznámil, že političtí stratégové se budou snažit podpořit ekonomiku, pokud se zvýší nezaměstnanost nebo sníží mzdy. Měny států vysoce citlivých na čínskou ekonomiku by mohly těžit z dalšího uvolnění monetární politiky PBoC.



FX trhy

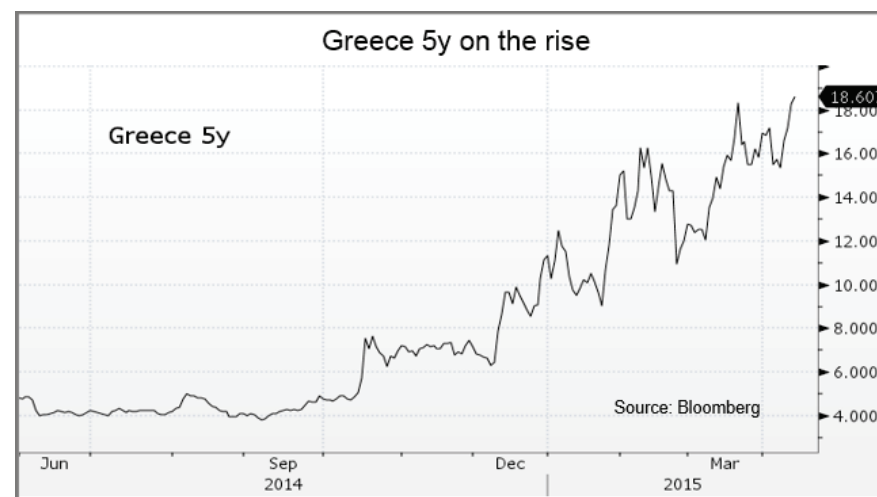
Může Řecko pokazit večírek?

Ekonomika EU začíná oživovat

V březnu zahájila ECB kvantitativní uvolňování a začala nakupovat měsíčně dluhopisy za 60 miliard euro. Program je plánovaný do září 2016, v případě potřeby může trvat i déle. Když se tato zpráva 22. ledna objevila, EUR/USD ztratil 2,6% a od té doby se tento měnový pár stáhl na 1,0458, což je propad o téměř 10% za necelé tři měsíce. Při širším pohledu euro znehodnotilo od chvíle, kdy Fed potvrdil loni v říjnu po injekci 4,5 bilionů dolarů, o téměř o 18%. Po více než měsíci začínají být dopady znát na hospodářství eurozóny, protože slabší euro umožňuje firmám konkurenceschopněji ocenit své výrobky a služby, zatímco snížení cen dluhopisů umožňuje investorům získat lepší podmínky pro půjčky. Akciový trh stoupl od 22. ledna téměř o 15% (Euro Stoxx 600), zatímco pětileté euro dluhopisy ztratily 23 zb a v současnosti se dostávají do záporných hodnot, 17. dubna to bylo kolem -0,16%. Na národních úrovních se německé pětileté dluhopisy pohybují kolem -0,16%, francouzské skoro na 0 (-0,01%), zatímco řecké pětileté dluhopisy jsou na 18,62%, což je úroveň, která se naposledy objevila v roce 2011.

Mraky na obzoru

Představitelům EU dělá ale těžkou hlavu situace Řecka. Standard & Poor snížili rating Řecka z B- na CCC + s negativním výhledem. Ratingová agentura dodala, že hospodářský výhled vypadá velice nejistě a Řecko potřebuje hlubší ekonomické reformy, navíc se říká, že Řecko požádalo o odložení další splátky MMF. Řecké pětileté dluhopisy posledních osm měsíců posilovaly, protože investoři vnímali možnost, že řecká vláda podmínky nedodrží, zatímco Němci šli opačnou cestou do záporných hodnot. Italské a španělské pětileté dluhopisy mají také vyšší sazby, protože investoři hledají jistotu. Překvapivě ale trh dopad řeckého odchodu nepřikládá Německu, které poskytlo Řecku 92 miliard euro (3,2% HDP).



FX trhy

CAD zřejmě zažívá střednědobé posílení

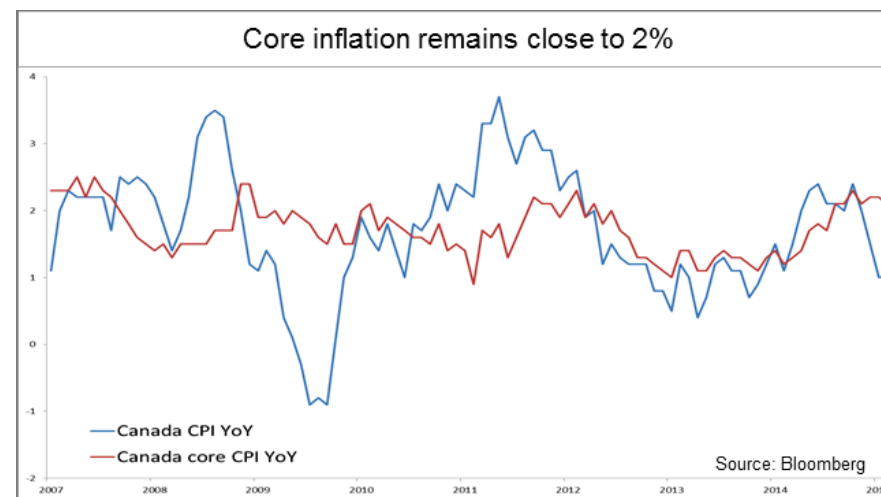
BoC se přes šok z cen ropy dívá k růstu

Kanadská banka nechala podle očekávání sazbu na viděnou nezměněnou na 0,75%. Centrální banka ale upravila výhled domácího růstu po šoku z dopadu cen ropy. BoC nyní očekává dopřednější efekt než v lednu, ale nikoli o mnoho vyšší. Výsledek těchto negativních dopadů na růst by se měl projevit v druhé polovině roku. Následně byl růst v prvním čtvrtletí snížen, ale výhled dalšího růstu zvýšen. Důležitější je, že upravený byl i výhled inflace začínající od druhého čtvrtletí. Celkově je BoC spokojená se současnou monetární politikou i přes krátkodobý negativní dopad cen ropy a banka očekává ve druhé polovině roku pozitivní ekonomická překvapení. Vzhledem k souvislosti s ohrožením finanční stability spojené se zadlužením domácností je pravděpodobnost dalšího uvolňování tento rok nízká.

USD/CAD prolomil klíčový support na 1,2352

Při pohledu na chování cen potvrdilo prolomení klíčového supportu na 1,2352 několikaměsíční medvědí reverzní formaci. Technická konfigurace potvrzuje pro USD/CAD střednědobou fázi oslabení. Možné riziko poklesu po předešlé distribuční fázi je dané hodnotou 1,1905, která je poblíž 38,2% retracementu ze vzestupu, jenž začal v červenci 2014. Další klíčový support se nachází na 1,1731 (min 6. 1. 2015, viz také 50% retracement).

Převažující trend amerického dolaru je pozitivní a to se zřejmě projeví i na kanadském dolaru, který může být proti jiným měnám atraktivnější. Z tohoto pohledu by EUR/CAD měl pokračovat k poklesu k minimu z roku 2012, zatímco klíčová rezistence se nachází na 1,3766 (min 27. 3. 2015). CAD/SEK vypadá také zajímavě, protože se očekává, že ceny prolomí rezistenci na 7,1966 (max 19. 8. 2010) a budou pokračovat dál k maximu z roku 2010 na 7,7249. Support se nachází na 6,7378 (min 18. 3. 2015).



FX trhy

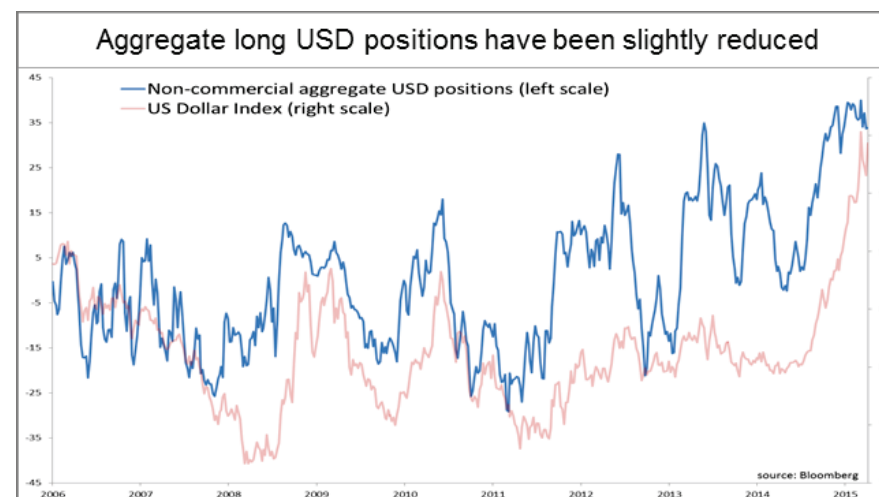
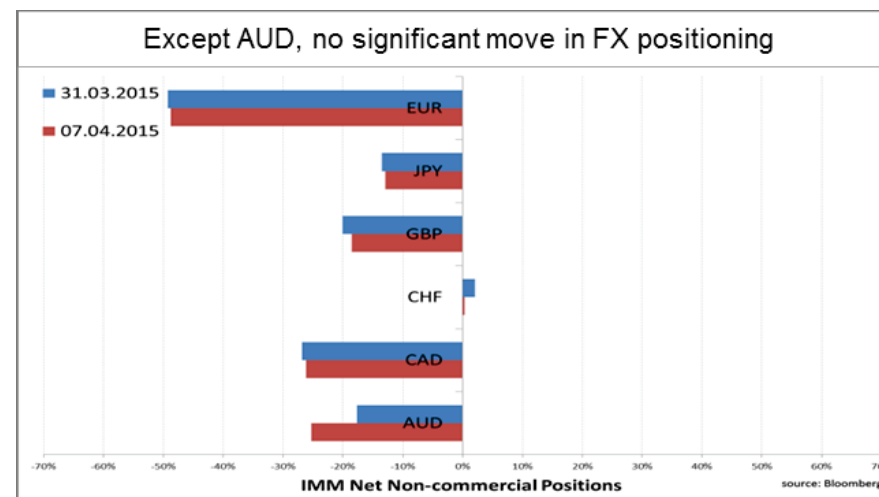
Mírné snížení celkových dlouhých pozic USD

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 7. dubnem 2015.

Změny ve forexových pozicích nebyly nijak významné. Jedinou výjimkou je zvýšení celkových krátkých pozic AUD. Vzhledem k rozhodnutí Australské rezervní banky ze 7. dubna nechat sazby nezměněné je pravděpodobné, že medvědí směr krátkodobě ještě poklesne. Nicméně, jak jsme vysvětlili v poslední analýze, medvědí pozice AUD/USD vypadají vzhledem ke květnovému snížení atraktivně.

Pokud se týče ostatních měn, souhrnné krátké pozice EUR se mírně zmenšily, ale zůstávají poblíž rekordních hodnot z roku 2012. Na druhou stranu krátké pozice JPY se mírně snížily. Vzhledem k mírnému postoji Japonské banky by se 8. dubna mohlo objevit další snížení celkových pozic JPY. Tím pádem by mohly být dlouhé pozice USD/JPY postupně atraktivnější s blížící se druhou polovinou roku (protože se očekává, že BoJ se bude minimálně do června chovat zdrženlivě).



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 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.