

TÝDENNÍ VÝHLED

18. - 24. května 2015

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

S3	Ekonomika	Slovní intervence - Peter Rosenstreich
S4	FX trhy	Brazilská ekonomika pod tlakem - Arnaud Masset
S5	Ekonomika	Obavy z řeckého dluhu pokračují - Yann Quelenn
S6	FX trhy	Thajská banka vede protiúder - Peter Rosenstreich
S7	Ekonomika	Japonský dluh je stále příliš vysoký, aby přestal fungovat - Yann Quelenn
S8	FX trhy	Čekání na odeznění přechodných faktorů - Arnaud Masset
S9	Disclaimer	

Ekonomika

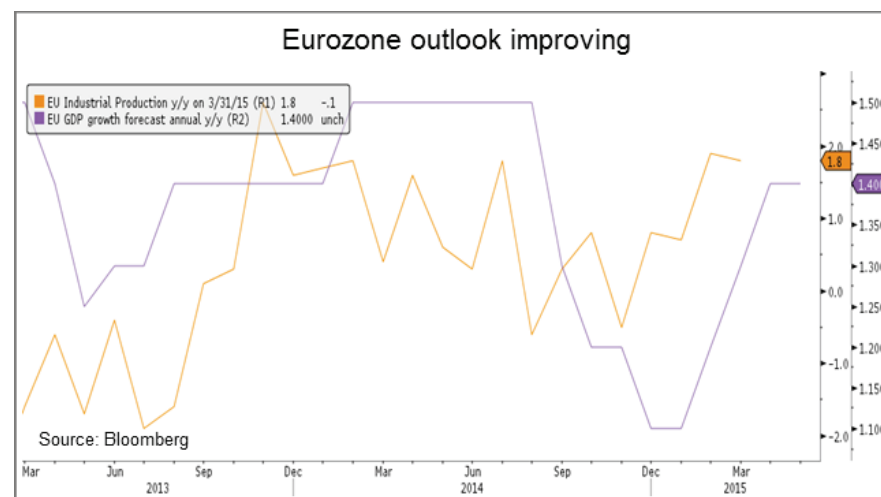
Slovní intervence

Draghi zaujal stanovisko ke kvantitativnímu uvolňování

Pro krátké pozice EURUSD to byl strastiplný týden. Po krátkém ústupu zvrátil EUR/USD pokles, vyhoupl se na maximum 1,1445 a zdůraznil výprodej USD. Oslabení USD bylo výsledkem slabých ekonomických dat, která nenaznačila mnohými předpokládané hospodářské oživení po zimě. Maloobchodní prodej stagnoval oproti očekávanému růstu 0,2 % a průmyslová výroba klesla o 0,3 %. Zatímco pracovní trhy to pocítily méně, index JOLTS vzniku pracovních míst se zvýšil na 4994 oproti předešlým 5133. Neuspokojivé hospodářské výsledky nadále oddělily politickou divergenci od nálady trhů. Přetrvávající posilování EURUSD zřejmě působí prezidentu ECB Mariu Draghimu obavy. Devalvované EUR je klíčovým motorem evropského hospodářského oživení. Výsledky eurozóny se tento týden znovu zlepšily, protože průmyslová výroba vzrostla meziročně o 1,8 % a HDP se zvýšilo o 1%. I očekávaný výhled inflace a indikátory založené na trhu se dostaly výš. Draghi dobře načasovaným komentářem posílil banky vyjádřením důvěry v agresivní program nákupu dluhopisů. Zdůraznil, že program kvantitativního uvolňování proběhne v plném rozsahu, takže nákupy aktiv budou pokračovat až do září 2016.

Myslíme si, že se jedná o pokus minimalizovat poptávku trhu po eurech na úkor zdůraznění evropského oživení nebo stimulace přijetí rizika. Se stabilizovanými/ pozastavenými úrokovými sazbami (hlavně ohledně německých a amerických dluhopisů). Draghiho komentáře se mohou ukázat jako odrazový bod posílení EUR. Připomeňme si Draghiho slib z roku 2012 “podniknout všechno, co lze” na záchranu eura. Nyní stačí na amerických výsledcích (trvanlivé zboží, prodej domů, důvěra spotřebitelů, HDP a PCE) ukázat záblesk naděje, že oslabení prvního čtvrtletí bylo jen dočasné.

Pokud by ale měly americké výsledky nadále kolísat, mohli bychom zažít slabší euro. Ukazuje se, že v ECB se začíná projevovat nespokojenost s přístupem k Řecku. V německých novinách Handelsblatt člen ECB Weidmann vyjádřil obavy nad řeckým využíváním ELA na udržení likvidity domácích bank. Pokud se americké výsledky zlepší a nejistota ohledně Řecka potrvá, hledali bychom možnosti přidat krátké pozice EURUSD.



FX trhy

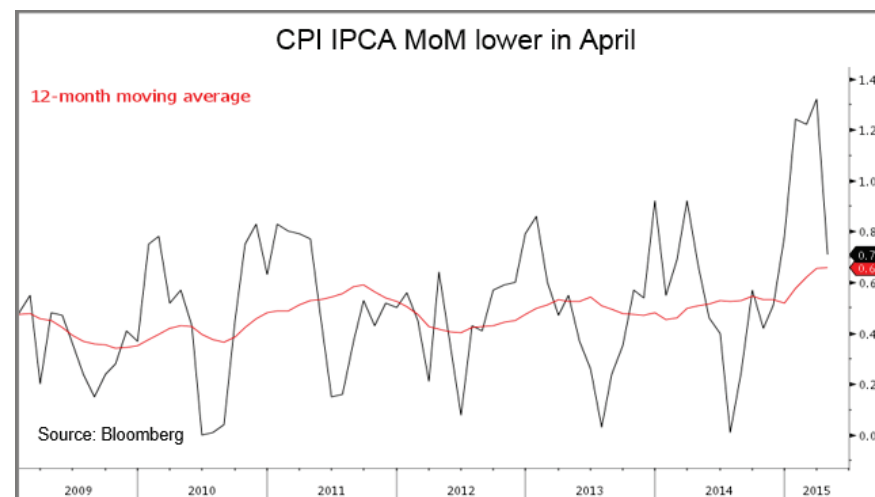
Brazilská ekonomika pod tlakem

Silnější BRL i přes ekonomická data

Brazilský real překonal USD, protože tradeři začínají ztrácet trpělivost kvůli nedostatečnému oživení v USA. Na začátku tohoto týdne maloobchodní prodej stagnoval, ačkoli analytici očekávali růst o 0,2 %. Dubnový PPI meziměsíčně poklesl o 0,4 %, zatímco se čekal růst o 0,1 %. V několika posledních týdnech všechno ukazuje na pomalejší růst v USA a v důsledky toho jde dolar níž, jak tradeři odkládají první zvýšení úrokových sazeb Fedu. Jižněji MMF uvolnil zprávu o brazilské ekonomice. Oznamuje se v ní, že země je ve "složité situaci" a očekává se, že "hospodářská aktivita v blízké době poklesne". MMF ale předpovídá střednědobý růst, ale varuje, že bude záviset na zavádění reforem směřujících ke zlepšení finanční situace země a obnovení její důvěryhodnosti zvládnutím inflace. Slabší dolar tedy pomůže realu udržet inflaci níž. V oblasti dat se brazilský maloobchodní prodej snížil meziměsíčně o 0,9 % oproti očekávaným -0,4 %, což umocnilo zklamání. Průmyslová výroba podle údajů z minulého týdne poklesla meziročně o 3,5 % oproti očekávaným -3%. Index IPCA měl meziročně hodnotu 0,71 % oproti 0,75 %, což je nejnižší hodnota od listopadu 2014.

BCB zvedá sazbu Selic

Očekáváme, že BCB bude udržovat zpřísnující monetární politiku zvýšením sazby Selic na dalším politickém zasedání (2. a 3. června). Poslední údaje naznačují zvýšení o 25 zb. Současné hodnoty IPCA naznačují lehké zbrzdění zvýšené inflace, zatímco pokles na ekonomické frontě ukazuje na vážnější hospodářský pokles. Vyvážené výsledky by umožnily Brazilecké centrální bance zvýšit sazby o 25 zb na 13,50 % a pomohly by ekonomice nadechnout se bez zásahu do inflace.



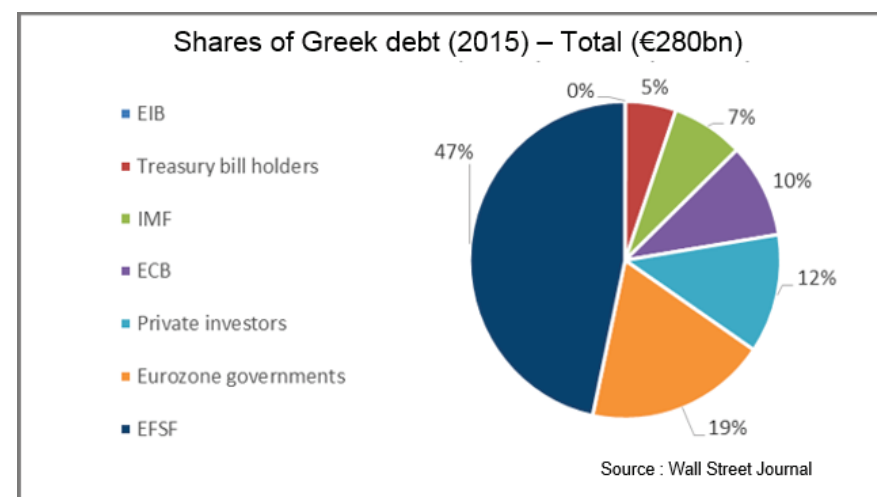
Ekonomika

Obavy z řeckého dluhu pokračují

Protože řecká saga pokračuje, stále uvažujeme o tom, zda je Řecko schopné svůj dluh splatit. Připomeňme si, že celkový řecký dluh činí kolem 320 miliard dolarů. Aby splácení bylo možné, podmínky pomoci naznačují nutnost růstu HDP každoročně o 4,5 %. Jinými slovy, po splacení úroků je nutné, aby výnosy z daní byly o 4,5 % vyšší než státní příjmy. Pouze Německo by mohlo letos dosáhnout přebytek o 2%. K dosažení tohoto cíle očekáváme zvýšení příjmů.

Řecko minulé pondělí potvrdilo, že MMF splatí 750 milionů €, tato splátka se spojí s květnovými asi 2 miliardami €. Minulý pátek mělo Řecko také splatit 1,4 miliardy € držitelům krátkodobých státních obligací. Během příštích 2 měsíců by mělo Řecko splatit další miliardy včetně 2 miliard MMF. Nezapomínáme, že většinu řeckého dluhu vlastní Program evropské finanční stability s úrokem 1,5% a splatností v letech 2022 až 2050.

Myslíme si, že Řecku se pravděpodobně podaří pohledávky MMF splácet, ale zřejmě nedokáže splácet závazky ostatním věřitelům. Nesmíme zapomínat, že stát musí platit také důchody a platy státních zaměstnanců. Právě to je hlavním důvodem, proč Řecko zřejmě dostane do konce června další pomoc ve výši 7,2 miliardy €. Chování EURUSD s ohledem na nejistou situaci v Řecku a politiku monetární divergence vidíme negativně, protože to tento pár tlačí dolů. Nedávné uvolnění dlouhých pozic USD poskytují dobrý vstupní bod pro krátké pozice EURUSD.



FX trhy

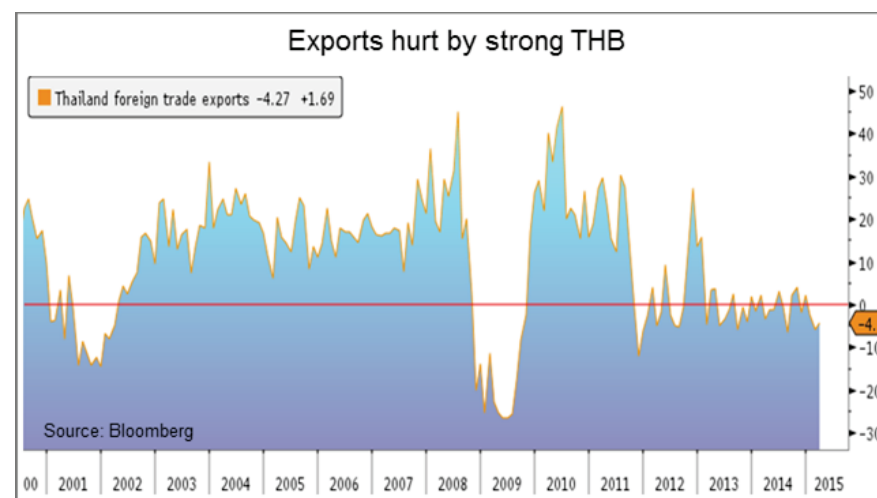
Thajská banka vede protiúder

Thajský bát (THB) spadl proti dolaru na pětiletá minima, když thajští političtí startegové zvýšili snahu měnu oslabit. USDTHB podpořený prodejem USD prudce stoupl na 33,89. V Asii se vede regionální měnová válka. Regionální nepřímá konkurenční devalvace už neprobíhá tak překotně jako v minulosti, takže na trzích se už tak výrazně neprojevuje. 29. dubna centrální banka neočekávaně snížila hlavní úrokovou sazbu o 25 zb na 1,5 % (druhé snížení během měsíce). Navíc vláda následující den uvolnila kontrolu nad kapitálem, což umožnilo držení cizích měn a nákup zahraničních aktiv. Koordinovaný postup zjevně cílil na snížení poptávky po THB.

Hospodářský růst v Číně zůstává slabý, navíc s varovným výhledem. Nižší poptávka z Číny i od západních obchodních partnerů vnáší napětí do obchodní bilance. Soukromé investice a spotřeba se také snížily, ačkoli vláda začala víc utrácet například developerskými projekty veřejnoprávního vysílání za miliardu dolarů. THB je silnější proti všem měnám v regionu a rychle ztrácí exportní konkurenceschopnost. Vzhledem ke slábnoucí ekonomice a nepřipravenosti vlády podniknout zásadní strukturální změny může slábnoucí THB odebrat exportní růst sousedům. Vývoz, který představuje hlavní přínos růstu, se za březen snížil o 4,3 %. Oživení exportu by se mohlo přelít do dalších oblastí a pozitivně ovlivnit další oblasti thajské ekonomiky včetně inflace. Navíc slabší THB by mohl okamžitě zvednout domácí poptávku přilákáním dalších turistů a stimulovat místní obyvatele nakupovat domácí výrobky a služby.

Současným mírným postojem dala BoT najevo obavy z posilování THB proti partnerům i konkurenci bez maskování cíle oslabit měnu snížením sazeb a ztrátou kontroly nad kapitálem. Tradeři mohou čekat urychlení závodů v poklesu, centrální banky zaujmou zřejmě přístup proaktivního

uvolňování. Úrokové sazby zůstávají nejsilnějším nástrojem, jakým může BoT omezit růst THB. Vzhledem k tomu, že po dvou po sobě jdoucích záporných zásazích se zvyšuje pravděpodobnost deflační spirály, můžeme očekávat další politické zásahy.



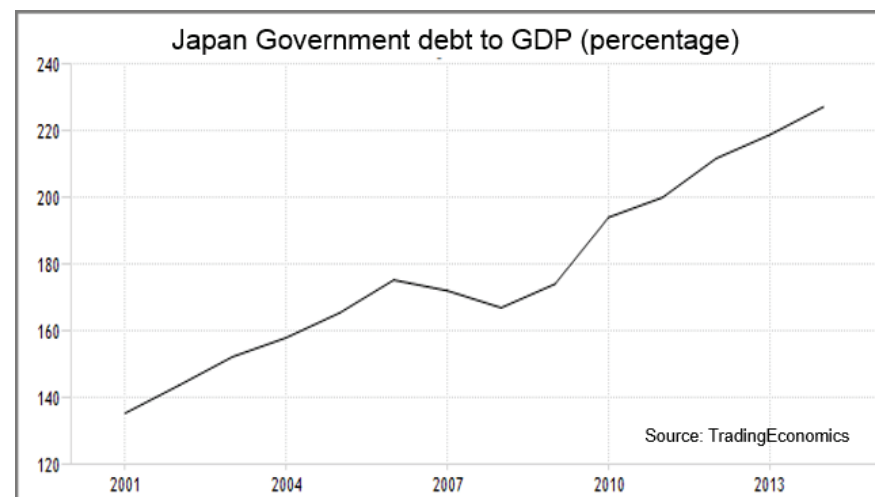
Ekonomika

Japonský dluh je stále příliš vysoký, aby přestal fungovat

Japonsko během posledního roku zvýšilo daň z obrátu z 5 % na 8 % ve snaze omezit dluh, který má vzhledem k poměru k HDP nevídanou hodnotu 227,2 %, což je nejvíc na světě. Na konci dubna se Japonsku nepodařilo spotřební daň znovu zvýšit a ratingová agentura Fitch mu snížila rating z A+ na A. Důvodem byla, decentně řečeno, obava z výše dluhu. Dodejme, že guvernér Japonské banky Kuroda připustil, že zvyšování spotřební daně má na ekonomiku celkově negativní dopad a ničí kupní sílu domácností. Přesto očekáváme, že BoJ nadále zvýší DPH, aby podpořila růst inflace i přes bolestivé následky pro japonskou ekonomiku. BoJ nezbývá příliš možností, jak politiku abenomiky podpořit další fiskální pobídkou.

Jazykem ekonomů vzrostl v prvním čtvrtletí japonský HDP slušně o 1,6 %, zatímco inflačním cílem byla 2 %. Platební bilance vyšla lépe, než se očekávalo - 2,8 bilionů jenů proti 2,0 bilionům. Současný japonský přebytek je nejvyšší za posledních 7 let. Přebytek těží z nízkých cen ropy, které tlačí dolů dovoz a velmi nízký jen pobízí zahraniční dovoz. Po katastrofě ve Fukušimě v roce 2011 začalo Japonsko dovážet více energie, protože jaderné elektrárny se systematicky odstavovaly. Takže nižší ceny ropy zatím pomohly vyrovnat platební bilanci. Strategie premiéra Abeho úmyslně znehodnotit jen očividně dobře zabrala snížením růstu exportu. Očekáváme, že index Nikkei bude nadále těžit z vývozem hnaného přebytku a ziská na hodnotě, protože japonské obavy z deflace ještě zdaleka nekončí.

USDJPY se obchoduje mezi 119.00 a 120.50. Cílem se pravděpodobně stane rezistence na 120.50 to.



FX trhy

Čekání na odeznění přechodných faktorů

Pomalé tání?

Po tuhé zimě a působení dalších přechodných faktorů, které téměř způsobily stagnaci růstu americké ekonomiky v prvním čtvrtletí (růst HDP meziměsíčně o 0,2 %) a přesvědčily Fed, aby odložila první zvýšení úrokových sazeb, čekají tradeři na první náznak pro pokračování růstu USD. Dubnová data byla bohužel také neuspokojivá, ukazatel nonfarm payroll tvořil 223 000 oproti 228 000, předešlé očekávání se ze 126 000 snížilo na 85 000! Většina analytiků to překvapivě označila za dobrou zprávu a namítla, že zpomalení bylo skutečně jen přechodné a čísla podpoří očekávání, že Fed zvedne úrokové sazby. Obchodníci na to ale neskočili a EUR/USD se pohyboval zpočátku do boku, než stoupl minulý čtvrtek na 1,1445 a otestoval rezistenci na 1,1450 (maximum od února). Falešné dobré zprávy nestačí, trhy chtějí vidět skutečné oživení a poslední údaje o maloobchodním prodeji (meziměsíčních 0,0 % v dubnu oproti očekávaným +0,2 %) také nepomohly.

Růst by měl zrychlit

Stále očekáváme, že americká ekonomika začne zvolna oživovat s výrazným zrychlením ve třetím čtvrtletí a dostane dolar výš. Tradeři jsou z krátkodobého a střednědobého pohledu netrpěliví se do vzestupu USD zapojit. Proto oznámení několika dobrých zpráv za sebou vyústí v posílení USD. Zveřejňování ekonomických údajů pokračuje tento týden v úterý novými domácnostmi (1020 tis oček., 926 tis před.), MBA žádostmi o úvěr ve středu, mírou nezaměstnanosti (270000 oček., 264000 před.), výrobou PMI (54.5 oček., 54.1 před.), prodejem domů (5.22 mil oček., 5.19 mil před.) a nakonec v pátek údaji o inflaci (0.1% m/m oček., 0.2% před., nebo -0.2% meziročně oček., -0.1% před.). Vyšší inflace by pomohla dolaru posílit.



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.