

TÝDENNÍ VÝHLED

17. - 23. srpna 2015

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

S3	Ekonomika	Revalvace v Číně neodvrátí zvýšení sazeb Fedu - Peter Rosenstreich
S4	Ekonomika	Japonský PPI je nejnižší od roku 2009 - Yann Quelenn
S5	Ekonomika	Brazilská inflace stále nestabilizovaná - Arnaud Masset
S6	Ekonomika	MMF znovu volá po uvolnění řeckého dluhu - Yann Quelenn
S7	FX trhy	Švýcarská dezinflační dynamika trvá - Peter Rosenstreich
S8	FX trhy	IMM nekomerční zobrazení pozic - Yann Quelenn
S9	Disclaimer	

Ekonomika
Revalvace v Číně neodvrátí zvýšení sazeb Fedu

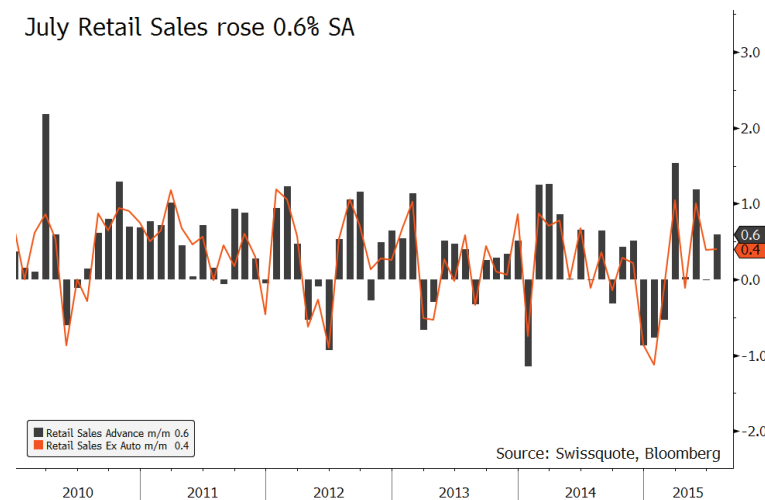
Překvapivá devalvace juanu podnítila debatu o tom, jestli Fed neposune načasování prvního zvýšení úrokových sazeb. Jednoduchá úvaha naznačuje, že překvapivé rozhodnutí Číny oslabit juan následovalo po nečekaně rychlém zpomalení domácí ekonomiky. Toto zpomalení se promítne do dalšího poklesu cen komodit a naznačuje, že deflace se bude šířit a udrží americkou inflaci nízko. Zpomalení světového motoru ekonomického růstu se bolestivě dotkne všech států, proto by mohlo dojít k odložení zvýšení úrokových sazeb.

Fed v minulosti naznačil, že v jeho rozhodnutích ohledně monetární politiky jsou nejdůležitější domácí faktory. Nicméně krátkodobá finanční volatilita by mohla vyústit v nové zvažování zářijového zvýšení (vzhledem k reakci Fedu na zklidňující se záchvat vzteku). Fund pricing a ostatní indikátory trhu, včetně americké výnosové křivky, která se zplošťuje, naznačují méně než 50% pravděpodobnost zářijového spuštění.

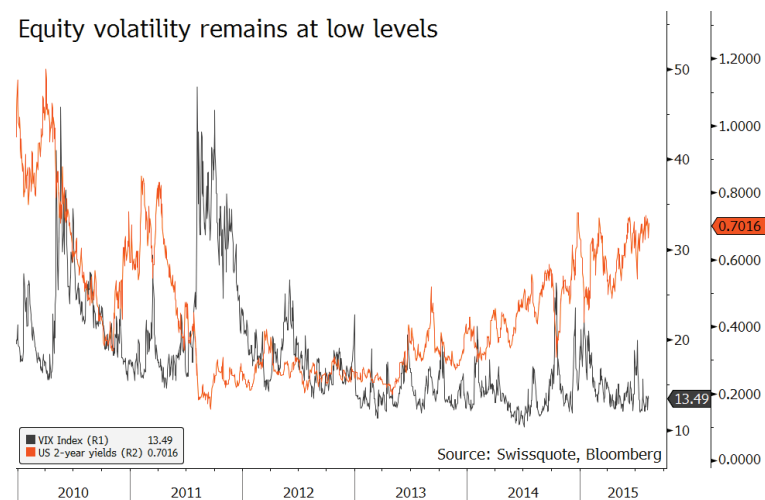
Nicméně globální trhy se už zklidňují, S&P 500 zůstává v šestiměsíčním pásmu a míra rizika akciového trhu VIX je hodně pod obvyklým historickým průměrem. USD už opustil srpnová maxima 98,05. Ceny komodit se už promítly do oslabení čínské poptávky. Čína reagovala svou agresivní palebnou silou a vyrazila kupředu, aby stabilizovala juan a zklidnila paniku na trzích. Zajímavé je, že propad amerických dluhopisů by mohl podpořit rychlé zvýšení úrokových sazeb Fedu, protože nižší ceny dluhopisů by se mohly vypořádat se zvýšením sazeb a udržet hospodářské podmínky uvolněné.

Ekonomické výsledky z minulého týdne naznačují, že americké hospodářské momentum se drží. Maloobchodní prodej se v červenci odrazil o 0,6% a naznačil, že spotřebitelé utrácejí a podílejí se tak na oživení. Obáváme se, že čínský zásah bude mít jen omezený dopad na rozhodnutí Fedu a očekáváme, že zářijové zvýšení sazeb zůstává stále na stole.

July Retail Sales rose 0.6% SA



Equity volatility remains at low levels



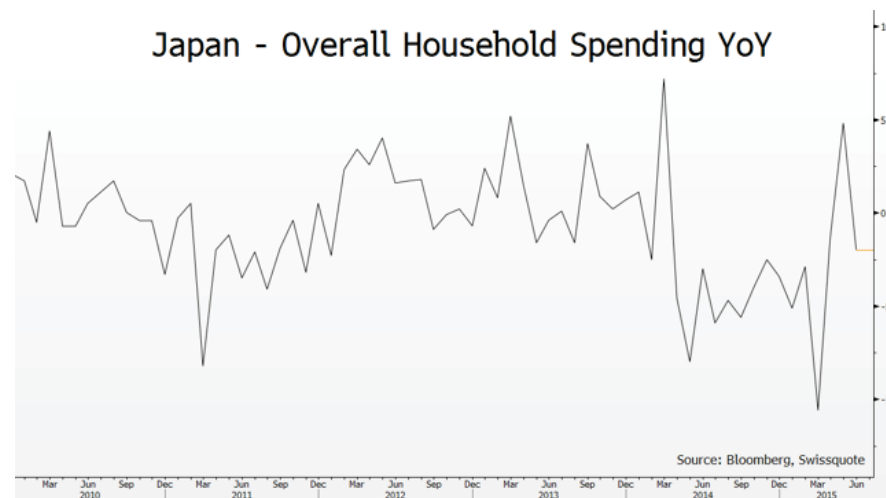
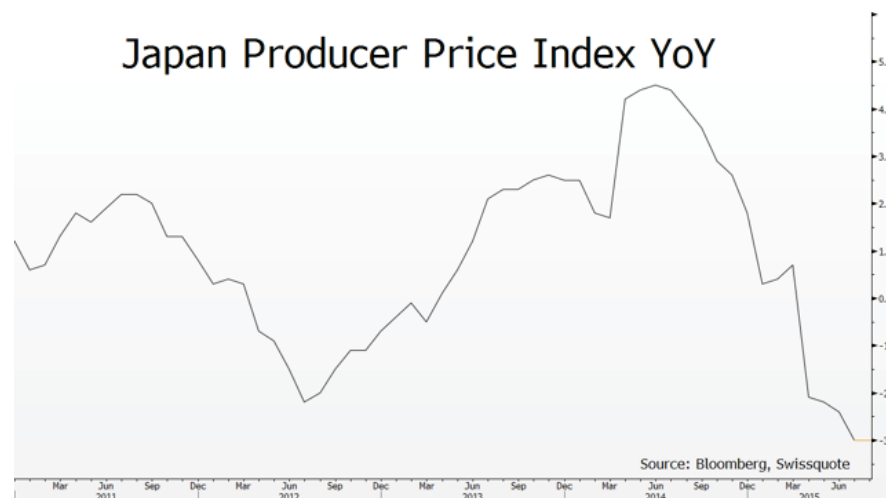
Ekonomika
Japonský PPI je nejnižší od roku 2009

Minulý týden spadl japonský index cen výrobků (PPI) meziročně z červnových -2,4% na -3%, což je nejnižší změna od roku 2009. Pokles byl větší než očekávaných meziročních -2,9%.

Japonské abenomice se v současné době nedaří oživit utrácení spotřebitelů, aby se vrátila do základního cyklu růstu a inflace. Navíc PPI a CPI se obvykle pohybují společně a sledují stejný trend, což naznačuje, že japonská monetární politika se stále mívá účinkem. Fiskální ukazatele abenomiky měly jediný dopad - snížení utrácení spotřebitelů. Zvýšení DPH z 5 na 8% - původně idea MMF - mělo nečekaný dopad. Další zvýšení DPH, k němuž mělo dojít v roce 2016, se přesunulo na rok 2017. Vzpomínáme si, že guvernér japonské banky Kuroda připustil, že dopad zvýšení spotřebitelských daní celkově negativně zasáhl ekonomiku a poškodil kupní sílu domácností.

Postoupen času je stále obtížnější najít úspěchy abenomiky. Země je především zasažena propadem cen komodit. Minulý pátek Kuroda také prohlásil, že spustí další stimuly, pokud budou nízké ceny ropy nadále držet inflaci na velmi nízké úrovni. Měnová báze jenu se znovu zvýší. V současnosti roste tempem 80 bilionů jenů ročně. Naopak následkem křehkého jenu se zvýšily ceny surovin a velké místní společnosti jako Panasonic se rozhodly přesunout výrobu zpátky domů. Japonci si ale tyto výrobky nemohou dovolit, ty zůstávají ve skladech, což se projevuje jako střednědobý problém.

Ohledně USD JPI zůstáváme býčí, pár se stále obchoduje na nejvyšší úrovni od roku 2007. Očekáváme, že pár se znovu dostane na 125.

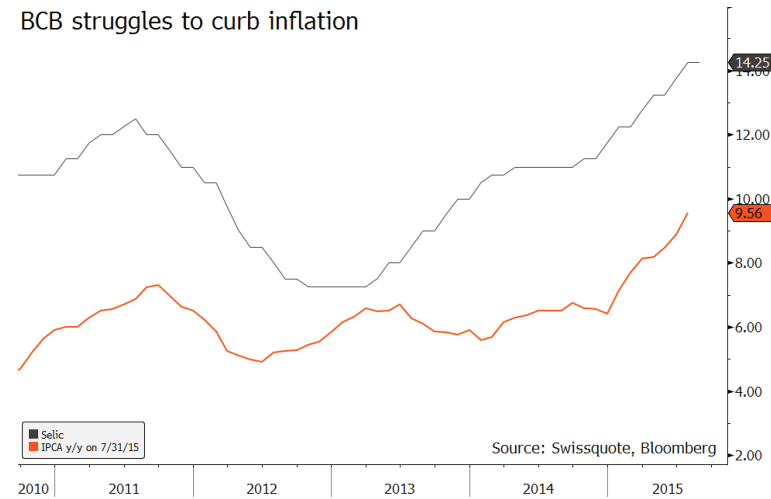
Japan - Overall Household Spending YoY

Japan Producer Price Index YoY


Ekonomika

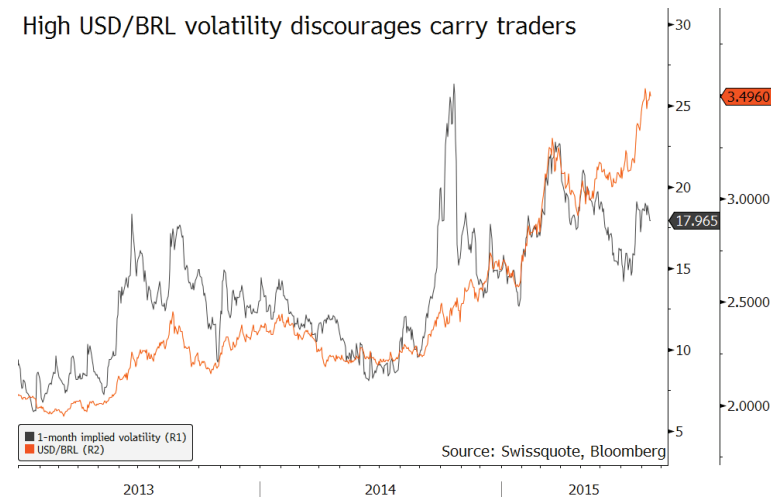
Brazilská inflace stále nestabilizovaná

Po zářijové změně výhledu brazilského ratingu ze stabilního na negativní agentura Moody konečně snížila rating brazilských státních dluhopisů z Baa2 na Baa3 a změnila výhled ze stabilního na záporný. Toto rozhodnutí se obecně očekávalo a přišlo na pozadí neuspokojivé ekonomické situace, neschopnosti dosáhnout cíle alespoň základních přebytků a politických pŕetek, které poskytují investorům jen mlhavý výhled. Podle nejnovějšího týdenního hospodářského přehledu zveřejněného Brazilskou centrální bankou (BCB) minulý týden poklesl odhad růstu z -1,80% na -1,97% na rok 2015 a z 0,02% na 0,0% na rok 2016, protože problémy se stále hromadí. Větší obavy vzbuzuje očekávání inflace na rok 2016. V červnu se zdálo, že se zklidnila, ale ekonomové očekávají, že inflace IPCA dosáhne v roce 2016 5,44% oproti 5,40% z minulého týdne, takže znovu roste. Kromě toho probíhající politická krize, která zřejmě posílila opozici proti vládě, vážně zpochybňuje schopnost prezidentky Rousseffové snížit vládní výdaje, jak slíbila. Následkem toho real dosáhl proti dolaru 3,5696, což je úroveň, jaká se naposledy objevila v březnu 2003, to představuje od začátku roku pokles o 33%. Vzhledem k politické nestabilitě, která zřejmě vyústí ve zvýšení vládních výdajů, spolu s rostoucím očekáváním inflace, si myslíme, že BCB nebude mít jinou možnost než znovu zvednout sazby. Proto očekáváme, že centrální banka zvýší na příštím zasedání 2. září sazbu Selic o 25zb na 14,50%, aby se konečně pokusila zklidnit výhled inflace.

BCB struggles to curb inflation



High USD/BRL volatility discourages carry traders



Ekonomika
MMF znovu volá po uvolnění řeckého dluhu

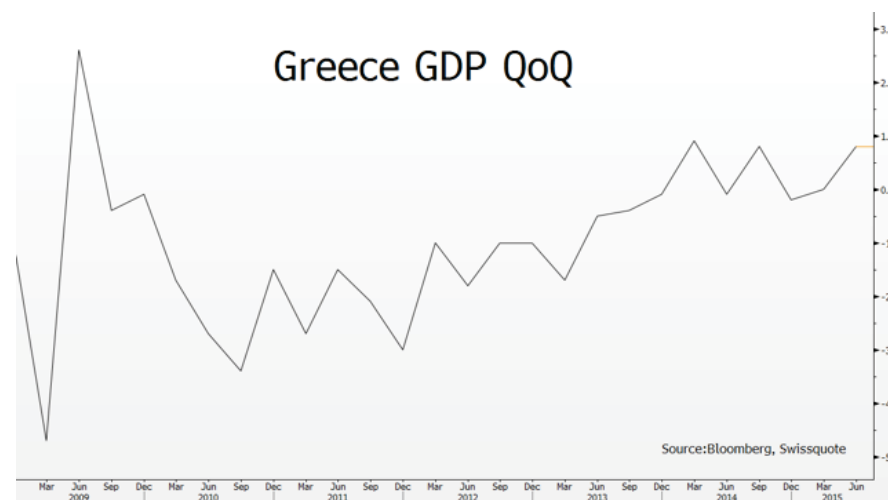
Šéfka řecké mise MMF Delia Velculescuová minulý týden prohlásila, že řecký dluh se musí stát udržitelným. Požádala evropské partnery Řecka, aby přišli s rozhodnutím možného snížení dluhu, protože dluh v současné podobě není možné splatit.

V případě Řecka jsme postoupili o kousek dál. Před třemi lety při dohodě o druhé pomoci byl dluh plně restrukturalizován. Přesto se poměr dluhu k HDP zvýšil na dnešních obrovských 180%. Splatit pouze úroky takového dluhu vyžaduje schopnost vygenerovat velkou míru růstu, což momentálně ale není řecký případ. Aby Řekové svůj dluh zvládli, museli by v roce 2016 vytvářet primární přebytek (přebytek příjmů nad výdaji mimo úroky) 0,5%. Nicméně průměrné úroky z dluhu tvoří přibližně 2,5%. Takže pod touto úrovní má poměr dluhu k HDP možnost pokračovat jen jedním směrem, prudce vzhůru.

Stojí také za zmínku, že ani Německo není schopno vytvářet růst, který se momentálně žádá po Řecku. Německé HDP zveřejněné minulý pátek činilo meziročně 1,8%. Řecká saga tedy ještě zdaleka neskončila a my stále můžeme uvažovat o budoucnosti eurozóny, která vypadá čím dál pochmurněji. Držitel Nobelovy ceny Paul Krugman tvrdí, že v měnové unii získávají jen hlavní ekonomiky, zatímco ostatní se zoufale snaží být konkurenceschopné, protože společná měna je pro jejich místní ekonomiky příliš silná. Klíčovým problémem je, že evropské země nemají možnost snížit hodnotu své měny. Úspěšná opatření představují nyní normální přístup pro většinu zemí a vůdcem eurozóny je nyní zřetelně Německo.

Německý ministr financí Wolfgang Schäuble je stále pro odchod Řecka z eurozóny. Tvrdí, že snížení dluhu a eurozóna jsou "neslučitelné". Schäuble je přesvědčený, že odchod Řecka by měl jen minimální dopad, že by to naopak byla investice, která se vyplatí, protože Německo by nemuselo refinancovat řecký dluh. Současné průzkumy veřejného mínění ukazují, že většina Řeků nechce eurozónu opustit, protože jsou přesvědčeni, že euro je možná jejich jedinou šancí. Myslíme si, že výsledkem bude pro Řeky velice dlouhá doba šetření a úspor.

EURUSD se tlačí výš vzhledem ke snižující se pravděpodobnosti zářijového snížení sazeb v USA. Navíc pomoc Řecku vytváří na pár nákupní tlaky. Očekáváme, že je to jen přechodná situace, než dojde ke zvýšení sazeb. Krátkodobě je v sázce rezistence na 1,1278.



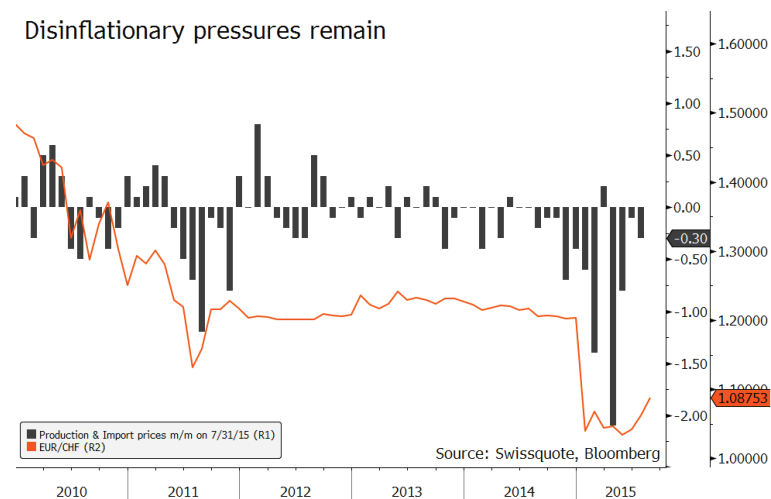
FX trhy

Švýcarská dezinflační dynamika trvá

Nebylo nijak překvapivé, že švýcarský index cen výroby a vývozu podle Švýcarského federálního statistického úřadu poklesl. Index cen výroby a dovozu meziměsíčně klesl o -0,3% na 91,3, meziročně se propadl na -6,4% oproti očekávaným -6,3%. Index výrobních cen domácích produktů sklouzl o -0,2% a index dovozních cen klesl o -0,3%. Tyto údaje jasně naznačují, že deflační dynamika je ve Švýcarsku pevně zakořeněna a údaje z minulého týdne jsou nejspíš jedněmi v řadě. FSO oznámil, že propad se odvíjel od nízkých cen ropy a ropných výrobků, hodinek, elektronických součástek a desek s plošnými spoji. Vzhledem k makroekonomickému pozadí cen energie je nepravděpodobné, že by tyto ceny v dohledné době vzrostly, propad vývozu způsobuje nedostatečná konkurenceschopnost CHF.

Údaje naznačují, že SNB bude muset zůstat bdělá, protože dezinflační tlak dostává konkrétní podobu. CHF bude proti euru a dolaru nadále klesat, protože trhy očekávají další hospodářské oslabení a zvýšenou pravděpodobnost uvolňující monetární politiky SNB (méně pravděpodobně v podobě přímých forexových intervencí). EURCHF se obchoduje nad maximy po únorovém zásahu SNB, výrazně se snížila potřeba centrální banky intervenovat. Nicméně viceprezident SNB Fitz Zurbrugg zopakoval, že SNB je odhodlaná v rozumné míře intervenovat, pokud si to okolnosti vynutí. Obchodníci budou nadále vnímat zásahy SNB v nepravidelných a prudkých pohybech EURCHF, což bude svědčit o aktivitě banky. To představuje nepřímý tlak na CHF. Existuje stále víc důkazů o tom, že příliv ze zahraničí vzhledem k nechuti riskovat (patrně v letech 2014-2015) začíná klesat.

Vzhledem k divergenci monetární politiky centrální banky očekáváme, že CHF si povede mezi G10 v závěru roku 2015 velmi špatně. Prodávat CHF je i nadále čirou spekulací na téma monetární divergence.



FX trhy

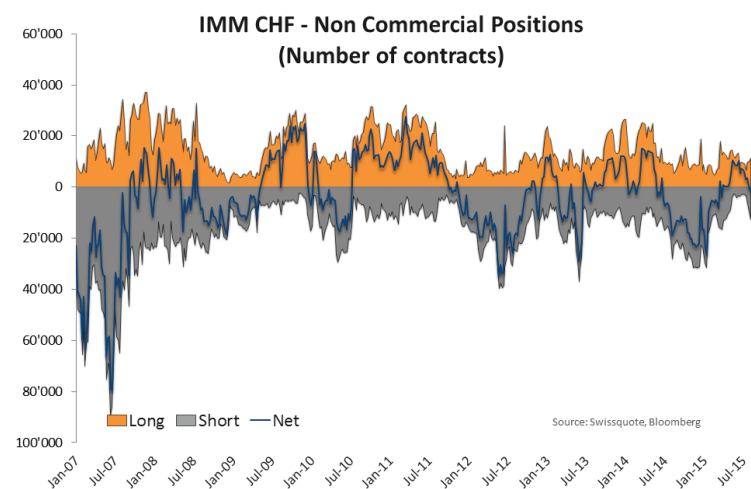
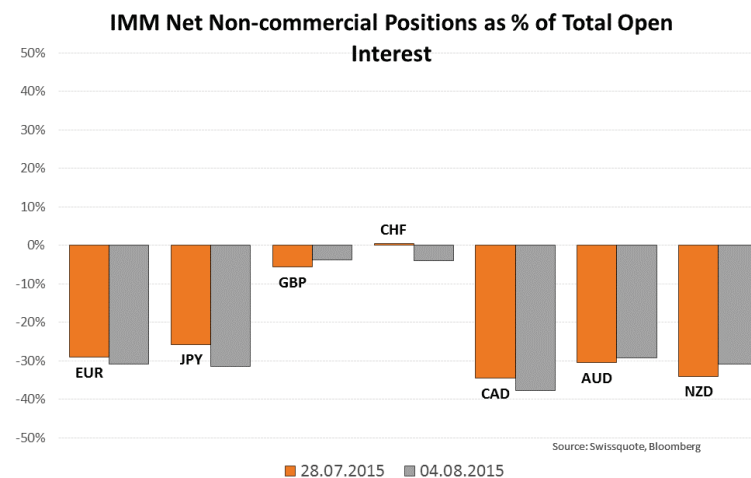
IMM nekomerční zobrazení pozic

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 4. srpna 2015.

Celkové dlouhé pozice švýcarského franku tento týden znovu klesly. Švýcarský frank už není jedinou měnou s výhradně dlouhými pozicemi. Pravdou je, že dlouhé pozice byly zaujímány během řeckého vyjednávání, když se teď blíží dohoda, dlouhé pozice se omezily. Navíc narůstají nejistoty ohledně švýcarské ekonomiky.

Investoři zvýšili medvědí oblast EUR, když MMF naznačil, že řecký dluh není udržitelný. Je třeba také dodat, že důležité jsou i spekulace o zářijovém zvýšení sazeb Fedu, které mají sestupný tlak na EUR/USD.



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.