

TÝDENNÍ VÝHLED

28. září - 4. října 2015

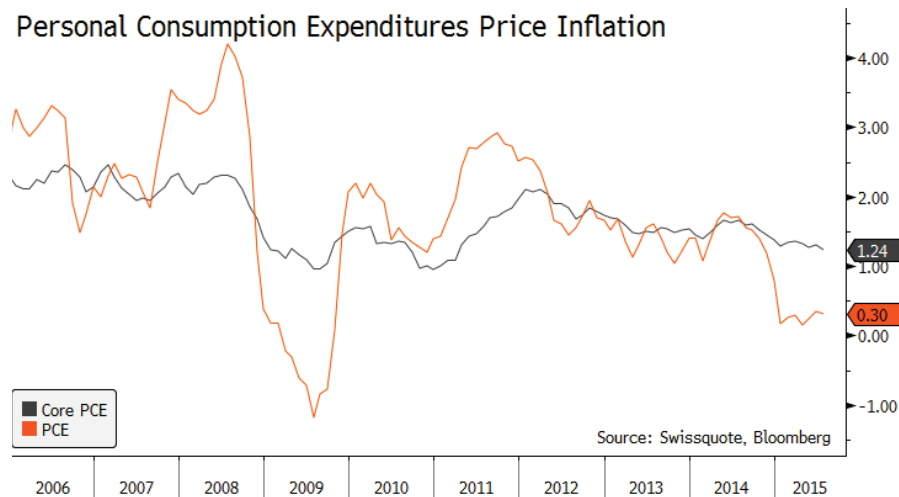
TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

S3	Ekonomika	Zvýšení sazeb v USA : A je to tu zase - Arnaud Masset
S4	Ekonomika	Evropská centrální banka chce rozšířit kvantitativní uvolňování - Yann Queleenn
S5	Ekonomika	Potenciál pro další oslabení Číny- Peter Rosenstreich
S6	Ekonomika	BCB je připravena intervenovat - Arnaud Masset
S7	FX trhy	IMM nekomerční zobrazení pozic - Yann Queleenn
S8	Disclaimer	

Ekonomika
Zvýšení sazeb v USA : A je to tu zase

Členové Federální rezervní banky jeden po druhém vdechují život představám kolem letošního zvýšení sazeb. Uvažujeme o tom, jestli Fed opravdu věří, že členové výboru dokáží prosadit zvýšení sazeb před začátkem roku 2016, protože trh dává 22% pravděpodobnost říjnovému zvýšení a 44% pravděpodobnost takového kroku v prosinci a inflace je stále pod cílovými 2%, nebo se jen snaží svým bujarým optimismem nakazit účastníky trhu. Ve stopách Williamse ze San Franciska, Bullarda ze St. Louis a Lackera z Richmondu oznámil Lockhart z Atlanty, že: "si je jistý, že často omílaná fráze 'koncem roku' stále platí." Dodal ještě: "Jak se věci uklidní, jsem připraven podniknout kroky na cestě k normálním úrokovým sazbám." Ke svým kolegům se minulý pátek přidala i předsedkyně Fedu Janet Yellenová a zopakovala, že stojí o zvýšení sazeb ještě před koncem roku. Svůj názor podpořila tvrzením, že současné oslabení úrovně inflace souvisí s cenami energií a nízkým dovozem vzhledem k silnému dolaru. Ujistila o svém přesvědčení, že míra se vrátí během několika příštích let ke 2%, takže by bylo rozumné začít sazby postupně zvyšovat, než se dosáhne cílové hodnoty Fedu. Zároveň ale varovala, že Fed může v případě ekonomických překvapení svou strategii změnit.

Mezi řádky lze číst, že i přes velkou snahu členů Fedu sazby zvýšit je centrální banka vydána na milost a nemilost vnějším faktorům. Zdá se, že plány Fedu zřejmě zmaří další kolo "přechodných faktorů". Podle našeho názoru současné slabé inflační prostředí zabrání Fedu úrokové sazby letos zvýšit. Nicméně nevyklučujeme velice nízké zvýšení sazeb, aby si Fed mohl zachovat důvěryhodnost.



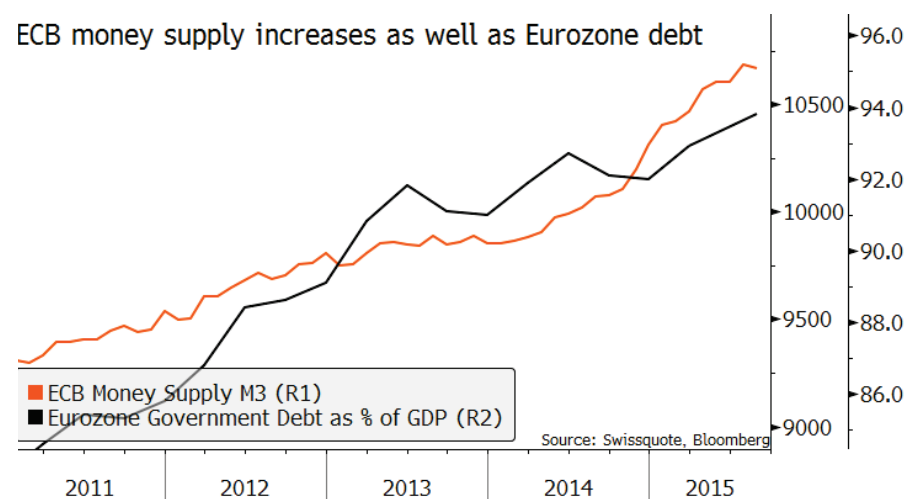
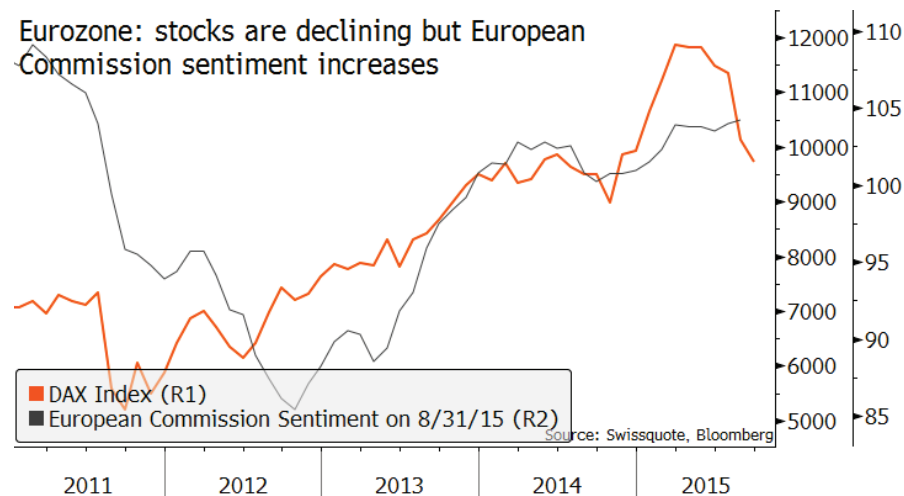
Ekonomika

Evropská centrální banka chce rozšířit QE

Na zasedání ECB minulý týden se zdálo, že prezident Draghi má obavy. Prohlásil, že je potřeba čas na posouzení a zhodnocení rizik, která by spustila další zvýšení současného programu kvantitativního uvolňování. Je to už podruhé, kdy Draghi naznačil možnost zesílení monetárního uvolňování. Draghiho samozřejmě netrápí nedávná recese ani pracovní trh eurozóny, ale spíš nestálé ceny ropy a současný zmatek na globálních trzích. Vnější okolnosti představují potenciál zvýšení tlaku na potlačení inflace i růstu eurozóny. To by vyvolalo rozšíření nákupního programu.

Zároveň narůstají obavy z účinnosti využití kvantitativního uvolňování pro povzbuzení ekonomiky. Příkladem jsou Japonsko a USA, které se stále snaží stabilizovat ekonomiku i přes masivní stimulační programy z minulých let. Vlastně neexistuje žádný přesvědčivý důkaz, který by účinnost takových monetárních nástrojů potvrzoval. Zdá se ale, že to bylo poslední rozhodnutí Evropské centrální banky, jak se dostat zpátky na cestu růstu. Myslíme si, že kvantitativní uvolňování vedlo zatím jen k iluzi silné ekonomiky prostřednictvím nadhodnocených akciových trhů.

Výhledy růstu inflace a růstu už se tento měsíc snížily, protože se zvyšuje pravděpodobnost oficiálního oznámení zvýšení kvantitativního uvolňování. Navzdory tomu zůstává ECB velmi optimistická ohledně úspěchu dalšího kvantitativního uvolňování, jako to bylo v USA a Japonsku. Mnoho evropských zemí má obrovský poměr dluhu k HDP a jejich dluhy jsou v mnoha případech neudržitelné. Před nastartováním růstu je první prioritou splacení dluhu. Očekáváme střednědobé oslabení EURUSD, protože trhy stále očekávají zvýšení sazeb Fedu i přesto, že evropská ekonomika neposkytuje udržitelné náznaky zvyšování růstu.



Ekonomika**Potenciál pro další oslabení Číny**

Narůstá přijetí názoru, že v případě čínského poklesu nejde jen o pouhé zpomalení. Rychlé omezení nahromaděné nevyváženosti pravděpodobně způsobí postup trendu nižšího růstu. Katastrofální hospodářský kolaps snad nehrozí, ale HDP roku 2015 se dál nachází kolem 6,7% s rizikem dalšího budoucího poklesu. Je znepokojivé, že propad na domácích trzích a slabší výhled globální ekonomiky se ještě plně neprojevily v cenách čínských akcií. Hladké přistání tohoto dlouhodobého zpomalení závisí na předpokladu, že nové masivní investice vlády do infrastruktury, monetární pobídka PBoC a stabilní spotřebitelské výdaje předejdou tomu, aby se Čína propadla ještě níž.

Komoditní měny budou strádat

Velkou neznámou je skutečný dopad devalvace juanu. Obecně panuje názor, že 10% devalvace CNY způsobí jen drobný propad (méně než 0,5%). Existuje ale značné riziko, že stejně zareagují i soupeřící tradeři a znegují tak jakýkoli zisk. Vlastně vnímáme znepokojivý trend snížení mezinárodního obchodu. Po finanční krizi globální obchod zaostával za historickými obdobími růstu. Mezitím nárůst obchodních zábran, regionální smlouvy a četnost nových ochranných aktivit (tj. konkurenční devalvace) zřetelně poničily volnou soutěž mezi obchodními partnery. Bez volného proudění globálního obchodu má slabá měna jen malou šanci stimulovat růst a na tomto pozadí si regionální komoditní měny povedou nadále hůř. Vzhledem k citlivosti na čínský růst nový normální růst přímo zasáhne NZD a AUD. Novozélandský a australský dolar už oslabily, léta nadhodnocení důlního průmyslu, nedostatečná poptávka po komoditách a pokles ve výrobních sektorech naznačují další rozšíření současného hospodářského oslabení.

Ekonomika

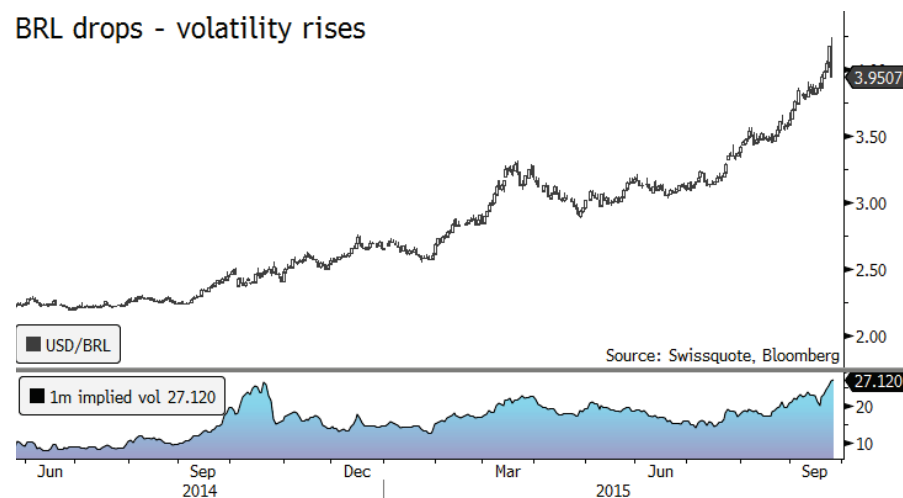
BCB je připravena intervenovat

Během včerejší překvapivé tiskové konference guvernér Brazílské centrální banky Tombini oznámil, že je připraven využít "všech nástrojů", které má k dispozici, aby zaručil účinné fungování forexových trhů. Zároveň potvrdil, že úrokové sazby zůstanou po delší dobu na stejné úrovni - poté, co brazilský real ztratil proti americkému dolaru za posledních 12 měsíců téměř polovinu hodnoty. Navíc guvernér BCB navrhl využít brazilské forexové rezervy na podporu slábnoucí měny. Tento názor podpořil i ministr financí Joachim Levy. USD/BRL se včera v Sao Paulu propadl o 5,76% a dosáhl úrovně 3,9507. Naneštěstí pro guvernéra Tombiniho vyžaduje politická krize politická řešení. Dobrá víra BCB může nabídnout BRL jen dočasnou krátkodobou úlevu.

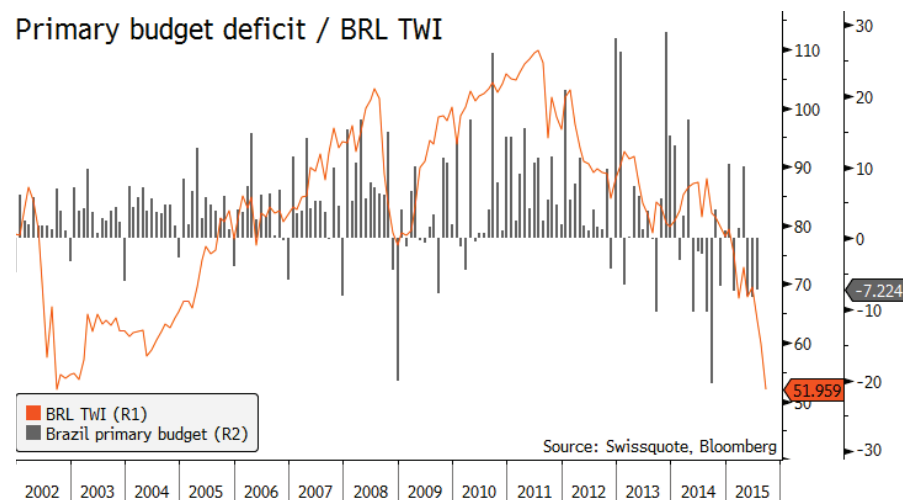
Jediný způsob, jak BRL skutečně ulevit, je obnovení důvěry investorů ve schopnost vlády podpořit úsporná opatření. Vláda Dilmy Rousseffové musela v kongresu vzdorovat opozici, které se úsporná opatření týkající se snížení výdajů a zvýšení daní nezamlouvala. Opoziční zákonodárci tvrdí, že balíček finančních opatření Dilmy Rousseffové těžce zasáhne brazilskou střední třídu, ale uvědomují si vůbec, že velice nejistá situace vycházející ze současného stavu, by také mohla Brazilcům ublížit? Míra nezaměstnanosti dosáhla v srpnu 7,6% oproti 7,5% z předešlého měsíce, centrální banka zvýšila podle včera zveřejněné zprávy o čtvrtletní inflaci výhled inflace pro rok 2016 ze 4,8% v červnu na 5,3%. Ačkoli BCB váhá s dalším zvýšením sazby Selic, věříme, že trh ji donutí jednat, protože BCB není schopna výhled inflace ukotvit.

Krátkodobě vidíme BRL silnější, ale myslíme si, že BRL bude nadále strádat velice nejistou politickou situací.

BRL drops - volatility rises



Primary budget deficit / BRL TWI



FX trhy

IMM nekomerční zobrazení pozic

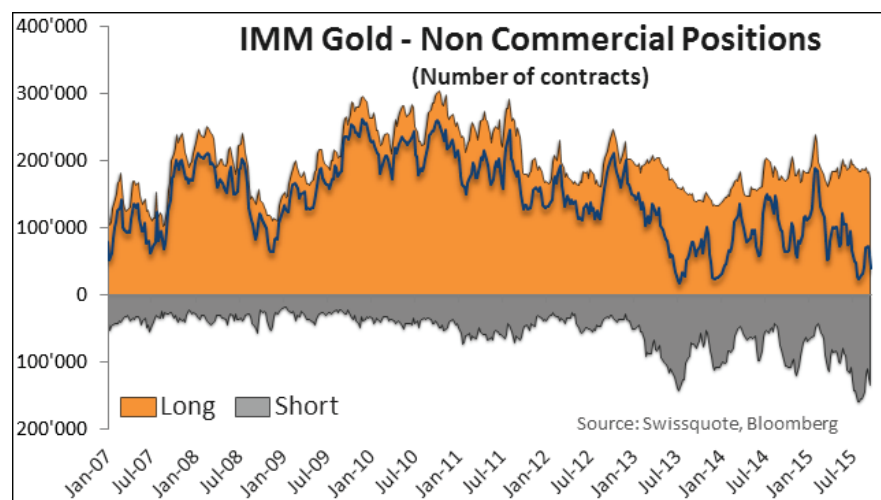
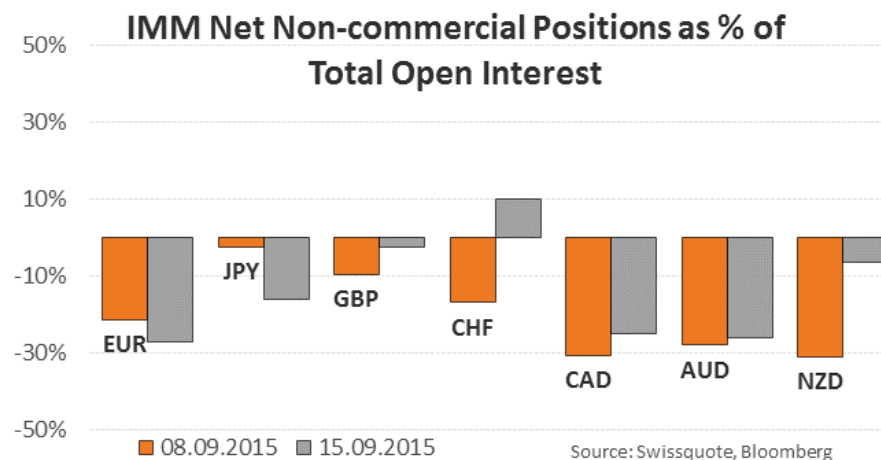
Nekomerční zobrazení Mezinárodního měnového trhu (IMM) je použité na vizualizaci toku peněz od jedné měny ke druhé. Obvykle je vnímáno jako opačný indikátor, pokud pozice dosáhnou krajní meze.

Data IMM zachycují pozice investorů v týdnu končícím 15. zářím 2015.

Čisté pozice švýcarského franku přešly minulý týden na dlouhé. Skončilo tak šestitýdenní období, kdy byly čisté pozice CHF krátké. Švýcarský frank těží z efektu bezpečného ráje, protože nedošlo ke zvýšení úrokových sazeb amerického Fedu a nadále trvá nejistota na globálních trzích. Navíc dlouhé pozice USD se snižují. Trhy zahrnují do cen zvýšení sazeb Fedu v roce 2016.

Už tři roky jsou čisté pozice JPY krátké. Japonská banka se snaží o oživení, ale deflace stále trvá. Nezdá se, že v dohledné době tento trend skončí. V říjnu zřejmě BoJ zvýší stimuly svého programu kvantitativního uvolňování.

Čisté pozice zlata jsou stále dlouhé. Je pravděpodobné, že tyto údaje jsou podhodnocené, protože poměr mezi papírovým a fyzickým zlatem dosáhl udivujících 200 uncí papírového zlata na jednu uncii fyzického. Navíc poptávka po fyzickém zlatě je velmi vysoká.



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 vědomí, 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 jí 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.