

TÝDENNÍ VÝHLED

30. listopadu - 6. prosince 2015

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

- | | | |
|-----------|------------------------|---|
| S3 | Ekonomika | Prudké pohyby CHF vyvolávají u traderů spekulace - Peter Rosenstreich |
| S4 | Ekonomika | Austrálie: podnikatelské investice versus papírový trh - Yann Quelenn |
| S5 | Akciové trhy | Přijde letos Santa? - Arnaud Masset |
| S6 | Ekonomika | Očekávané uvolňování ECB Easing - Peter Rosenstreich |
| S7 | FX trhy | IMM nekomerční zobrazení pozic - Yann Quelenn |
| S8 | Obchodní máměty | "Chytré" peníze- Peter Rosenstreich |
| S9 | Disclaimer | |

Ekonomika

Prudké pohyby CHF vyvolávají u traderů spekulace

Náhlý pokles CHF podpořil spekulace o zásahu SNB. Zatím ale neexistuje žádný důkaz o oficiální intervenci SNB. Tento náhlý pohyb je zřejmě výsledkem stavu nízké likvidity a očekávání zásahu SNB, což přimělo účastníky trhu jednat. Je lepší se přizpůsobit, než se nechat zaskočit SNB.

Vzhledem k umocněnému očekávání snížení depozitní sazby ECB je zvýšené riziko, že SNB bude dalšími strategickými zásahy hájit tlak na růst CHF. Je velmi důležité pochopit, že současné zlepšení švýcarských hospodářských výsledků je přímým důsledkem 5% oslabení CHF proti EUR. Oživení ale zůstává křehké (Kof je na rozhraní růstu a poklesu) a závislé na vývoji směnných kurzů. SNB v posledních týdnech zdůrazňuje připravenost bojovat proti posilování CHF a nezdá se, že by nechala cenám přirozený vývoj. Podle našeho názoru má SNB k dispozici tři hlavní nástroje (seřazené podle pravděpodobného použití): verbální intervenci, snížení úrokových sazeb, ukončení výjimečných hranic a FX intervence. Stejně jako ECB může SNB využít i exotičtější opatření, ale jejich účinnost nebude příliš velká, takže jejich schválení je nepravděpodobné.

Stále si myslíme, v první linii obrany je nejsilnější zbraní SNB verbální intervence. Proto očekáváme, že přednost před ostatními nástroji dostane rétorika. Jistě, rozšiřování bilance centrální banky během posledních sedmi let snížilo obavy trhu z větší FX intervence. Monetární báze je nyní kolem 70% HDP a měnové rezervy tvoří kolem 88% celkových aktiv. Nicméně minulost SNB a současnou agresivitu mohou mnozí účastníci trhu (včetně naší banky) stále pociťovat. Podle našeho názoru má i omezená SNB stále svoji váhu.

SNB si nemůže dovolit dopustit rozšíření rozpětí úrokových sazeb mezi EUR a CHF. Ze sdělení SNB je zřejmé, že chápe význam rozdílu úrokových sazeb na toky, a proto se bude snažit, aby rozpětí zůstalo konstantní. Podle Thomase Jordana je "SNB připravena v případě nutnosti intervenovat. Depozitní sazba se může snížit." Další čtvrtletní hodnocení monetární politiky SNB přijde 10. prosince, před tímto zasedáním očekáváme snížení o 20zb (odpovídající snížení depozitní sazby ECB) s tříměsíčním cílem sazby Libor mezi -0.75% to -0.95%.

Současné záporné úrokové sazby ovlivňují jen vybranou skupinu vkladatelů. V současnosti SNB účtuje sazbu u vkladů na viděnou více než dvacetkrát nad minimálními požadavky banky na rezervy. Snížení výjimečné úrovně by banky ovlivnilo úplně jinak a nebylo by jisté, že nižší sazby by se dostaly ke vkladatelům a způsobily kýžený výsledek odčerpání kapitálu. Navíc domácí střadatelé zřejmě nebude nic nutit přesunout měnové vklady a tím by se snížila profitabilita banky.

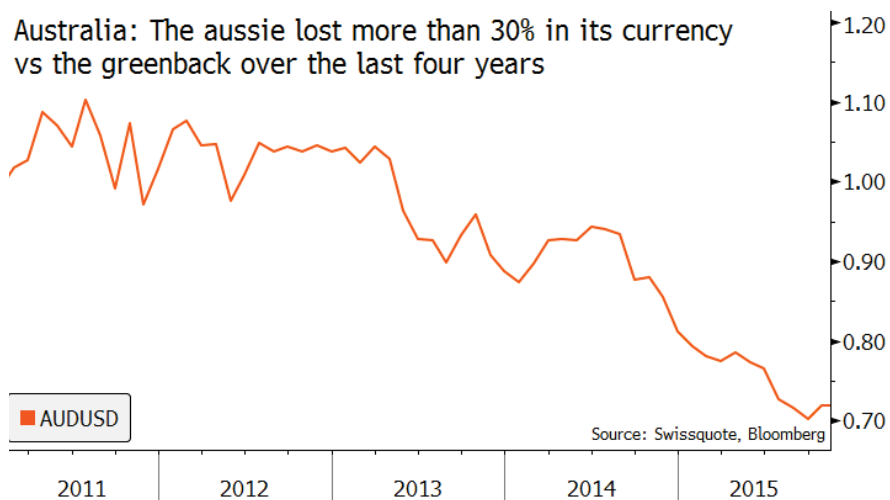
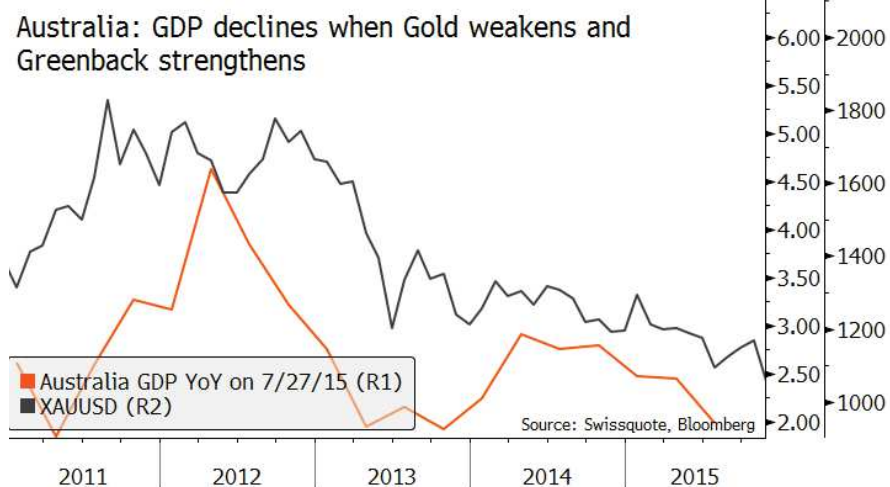
A nakonec přímé FX intervence by představovaly nejpřesvědčivější nástroj z arzenálu SNB, ale bylo by potřeba ho využít s rozvahou. Jordan ve čtvrtek oznámil, že "neexistuje limit" pro velikost bilance SNB. Teoreticky je to pravda, ale v praxi tak "neomezená" není. SNB pravděpodobně nebude riskovat destabilizaci země tím, že by se stala obrovským FX hedgeovým fondem jen kvůli ochraně CHF. Masivní ztráty FX rezerv a dopad na vyplácení dividend kantonům ničí švýcarské národní odhodlání chránit CHF.

Ekonomika

Austrálie: podnikatelské investice versus papírový trh

Když jsou ceny komodit nízko, dochází k přesunu zisku mezi vývozci (výrobci) a dovozci komodit. Pokles zvýhodňuje průmyslová odvětví, která potřebují komodity jako primární zdroj pro vyráběné produkty. Austrálie je ovšem na straně vývozců. Podstatná část příjmů Austrálie pochází z výnosů z těžby zlata, stříbra, platiny a dalších kovů. Zatím je australský HDP stále slušný, v celoročním průměru za druhé čtvrtletí 2% a další výsledky, které se zveřejní příští týden, se očekávají paradoxně vyšší, meziročně za třetí čtvrtletí 2,3%. A nepodstatný není ani silný dolar, který podporuje pokles cen komodit. Aussie (AUD) ztratil za poslední 4 roky proti dolaru více než 30%.

Dopad nízkých cen komodit tíží australskou ekonomiku a nyní se odráží v současných výsledcích podnikatelských investic, které poklesly mezičtvrtletně ve třetím čtvrtletí o 9,2%. Myslíme, že důvodem je částečně skutečnost, že Austrálie je zasažena současným značným poklesem na komoditních trzích. Negativní poptávka na papírovém trhu (například zlato) také táhne ceny na reálném trhu dolů, protože neexistuje dekorelace mezi těmi dvěma a zvláště proto, že papírový trh má jasný rozměr. Přesněji, podle Comexu nyní existuje stokrát víc uncí papírového zlata než fyzických uncí. A zároveň strmě stoupla poptávka po fyzické komoditě. V určité chvíli nemůžeme říct, že papírový trh představuje pojistku pro fyzický trh, protože rozdíl je obrovský. Obáváme se, že problém Austrálie s tímto poklesem neustoupí, protože papírový trh se dál rychle rozšiřuje.



Akciové trhy

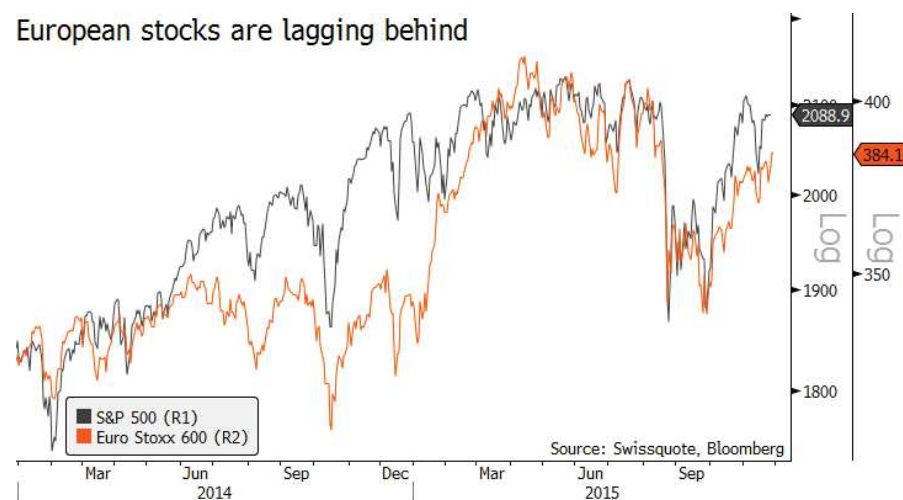
Přijde letos Santa?

Rok se chýlí ke konci a trh jako obvykle počítá s tradičním vánočním vzestupem, který ukončí rok na vysoké úrovni. Nicméně není to v žádném případě jisté, protože na obzoru se objevuje pár mraků, které by mohly tradiční vánoční nárůst zhatit. Za prvé jde o geopolitické napětí kolem situace v Sýrii, které by mohlo zmařit obvyklý vánoční nárůst, protože investoři raději zvolí přístup bez rizika. Z eskalace situace by mohlo těžit zlato, ropa a obranné akcie. Při pohledu na politické dění se zdá, že Turecko i Rusko stojí o uvolnění napětí a chtějí vyřešit problémy mírovou cestou.

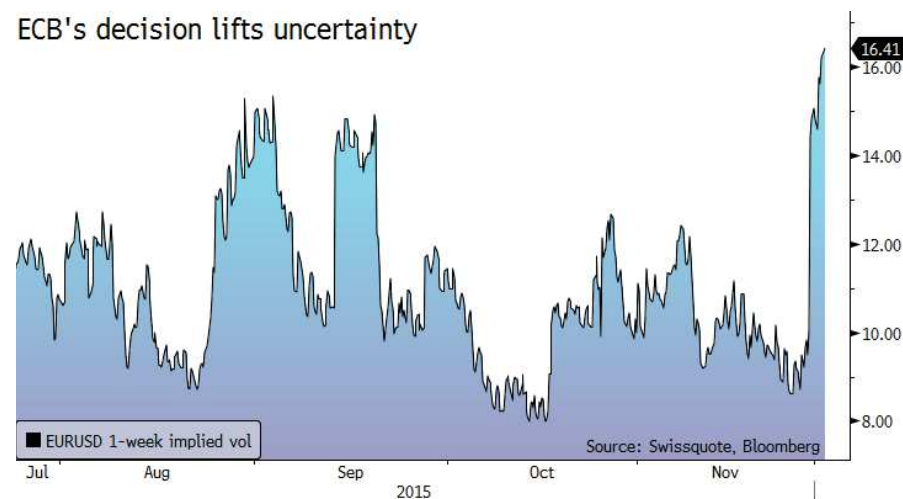
Za druhé, nejnovější výsledky největší světové ekonomiky poněkud zklamaly. První úprava HDP ve třetím čtvrtletí zhruba souhlasí s očekáváním na meziměsíčních 2,1% z prvního odhadu 1,5%. Nízké ceny energií nadále výrazně podporují spotřebu, ale osobní spotřeba, která je největším tahounem růstu, poklesla z prvního odhadu 3,2% na 3%. Navíc vyšší úprava zásob hrozí čtvrtému čtvrtletí, protože úroveň zásob je stále vysoká.

Vánoční zlepšení ale letos není jisté, protože investory příliš zaměstnává zajištění zisků. Většina akciových indexů se blíží historickým maximům, zatímco nejistoty obklopující blížící se změny monetární politiky na obou stranách Atlantiku dosahují rekordních úrovní. Ekonomické výsledky z eurozóny byly ale přesto poslední dobou překvapivě pozitivní, výjimkou jsou jen výsledky inflace, které zůstávají utlumené a potvrzují tak, že eurozóna se ocitá na pokraji deflace. Pro investory do akcií na starém kontinentu je to ale dobrá zpráva, protože rozšíření a/nebo prodloužení kvantitativního uvolňování ECB jistě evropské akcie podpoří.

European stocks are lagging behind



ECB's decision lifts uncertainty



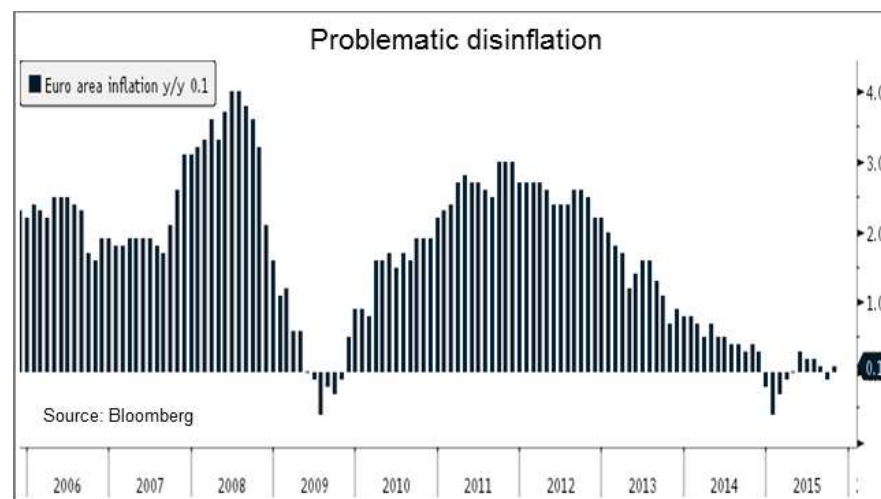
Ekonomika

Očekávané uvolňování ECB

Ačkoli se téměř všeobecně předpokládá, že zasedání ECB 3. prosince přinese další uvolňování, přesná skladba balíčku zůstává nejistá. S příslibem anonymity jeden z představitelů ECB včera naznačil, že o možnostech zasedání o úrokových sazbách příští týden se stále ještě jedná. Jeden z představitelů údajně řekl, že ECB "se stále snaží přijít na to, jak bude balíček vypadat. Mnoho lidí má různé názory." Jedna z těch možností by zahrnovala dvoustupňové depozitní sazby a nákup nesplácených úvěrů a znovu sružených úvěrů. Zprávy uvedly i možnost překvapivého kroku prezidenta ECB Draghiho.

Možnosti uvolňování jsou pro ECB rozsáhlé, ale myslíme si, že obyčejný postup by byl účinnější a je to pravděpodobný směr. Draghi se zdrží exotičtějších opatření v případě, že odhady inflace a růstu znovu poklesnou. Vzhledem k Draghiho tradiční pověsti záchranáře se obáváme, že nezklame vysoké očekávání trhu ohledně sestavení konečného balíčku a to dopadne na trh. Očekáváme, že Draghi se vytrasí s celou výbavou politických zásahů. Očekává se, že hlavní depozitní sazba se sníží o 20 zb (dohoda 10 zb). Čeká se zvýšení nákupů o 10 miliard euro měsíčně a prodloužení programu o dvanáct měsíců do září 2017. Draghiho jazyk bude výrazně umírněný a naznačí, že je možné další uvolňování, pokud to budou vyžadovat hospodářské podmínky. Tradiční uvolňování drží EURUSD pod prodejním tlakem, ačkoli u USD výrazně převažují dlouhé obchody.

Tato agresivní strategie bude mít reálný dopad na EURCHF a naznačuje, že SNB bude muset reagovat vlastním strategickým opatřením. SNB zřejmě zpřísní mezery současných záporných sazeb a dál sníží depozitní sazbu (kolem -1%) ze současných -0,75%. Vnímáme CHF jako jednu z nejlepších krátkých možností proti EUR, USD a rozvojovým měnám s vyšším výnosem.



FX trhy

IMM nekomerční zobrazení pozic

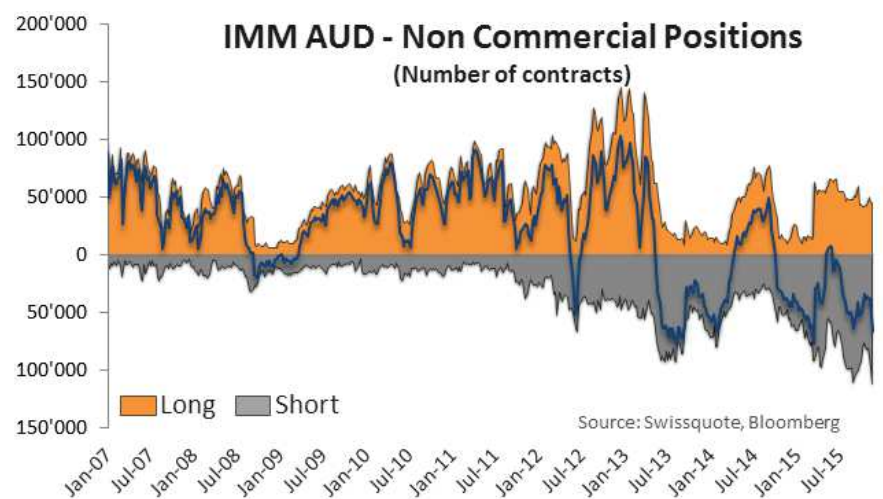
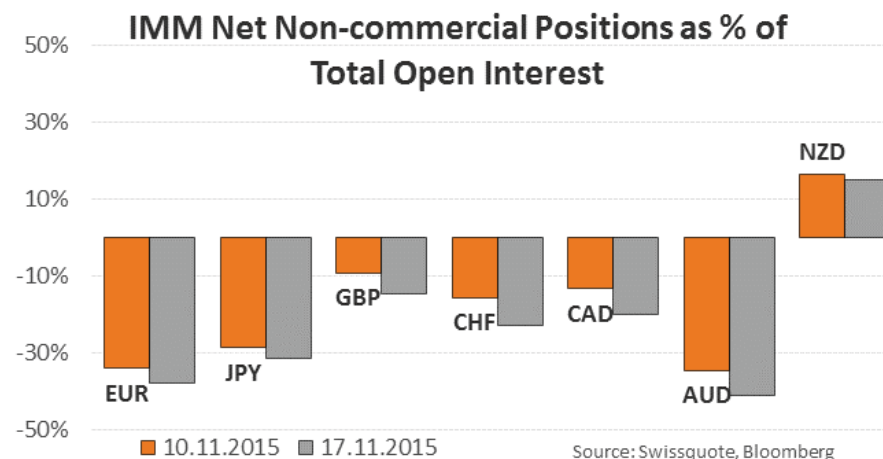
Nekomerční zobrazení Mezinárodního měnového trhu (IMM) je použité na vizualizaci toku peněz od jedné měny ke druhé. Obvykle je vnímáno jako opačný indikátor, pokud pozice dosáhnou krajní meze.

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

Čisté krátké pozice EUR mírně stouply a dosáhly téměř 40% celkových otevřených pozic. Kvantitativní uvolňování ECB tlačí EUR níž. Trhy vstřebávají v některých krocích situaci ještě před zasedáním ECB příští týden. Očekáváme, že čisté krátké pozice budou nadále stoupat.

Čisté krátké pozice JPY rosou už čtvrtý týden za sebou, způsobují to obavy z účinnosti abenomiky. Jsme přesvědčeni, že během několika příštích měsíců bude oznámeno další uvolňování. Smíšená japonská data podporují krátké pozice.

A nakonec čisté krátké pozice CHF prudce stouply, protože se vrší náznaky, že SNB musí reagovat na akce ECB, aby zabránila dalšímu posilování švýcarského franku, to by působilo švýcarské ekonomice vážné škody.



Obchodní máměty

"Chytré" peníze

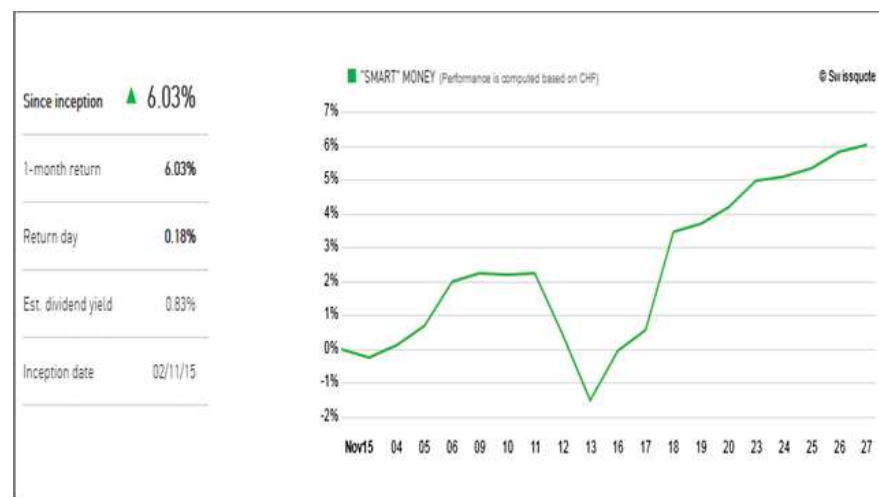
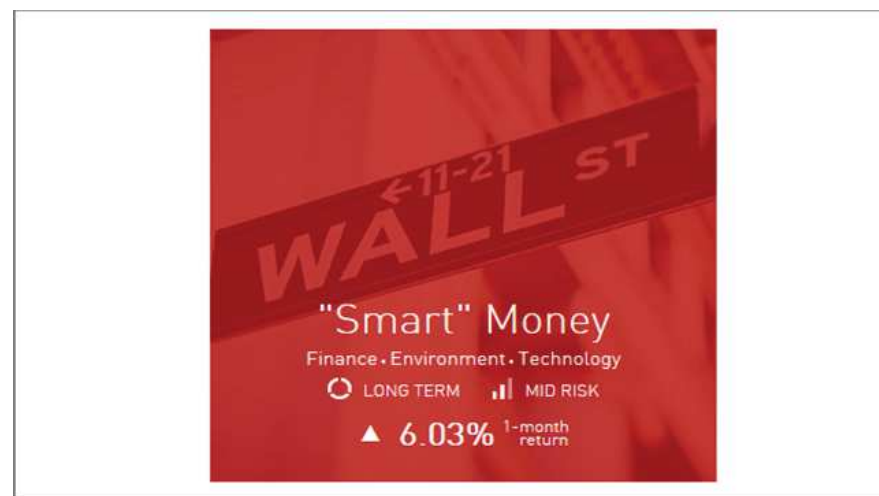
Většina investorů sní o tom, že se zařadí po bok nejlepších světových asset managerů a managerů hedgeových fondů a konečně se budou pohybovat ve výjimečném prostředí chytrých peněz. No, teď přišla vaše chvíle a můžete si vybrat z nejlepších nápadů z Wall Streetu.

Málo známé pravidlo z odstavce 13(f) zákona o cenných papírech z roku 1934 říká, že institucionální investiční manažeři s aktivy nad 100 milionů dolarů jsou povinni čtvrtletně oznámit portfolio amerických akcií. (nespadají sem pokyny na krátko, pozice cash nebo další kategorie aktiv).

Je důležité si všimnout významné prodlevy mezi vykonáním obchodu a ohlášení příslušného finančního podílu. Navíc, pokud člověk nemá veškeré informace, ty podstatné mohou scházet. Nicméně mezi údaji jsou zásadní informace, které může investor využít. Shromážděním souboru vrcholných fondů vidíme, které akcie se shromažďují a které se prodávají.

Pro tento soubor jsme vyřadili fondy výrazně závislé na pokynech na krátko a krátkodobém obchodování (statistická arbitráž) a držíme se jen těch, které využívají čistě dlouhé strategie nebo strategie vyvážených dlouhých/krátkých obchodů. Nejlépe se daří investorům s podhodnocenými akciemi. Navíc jsme odfiltrovali všechny kromě těch s většinou investic v amerických akciích. Nakonec jsme se zaměřili na managery patnácti vrcholných holdingů, protože odtamtud pocházejí nejpřesvědčivější nápady.

<http://www.swissquote.ch/themes-trading>



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 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.