

TÝDENNÍ VÝHLED

8. - 14. února 2016

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU

S3	Ekonomika	Spekulace o intervenci SNB - Peter Rosenstreich
S4	Ekonomika	Rusko: stále chce navýšit devizové rezervy - Yann Quelenn
S5	Ekonomika	Umírněná BoE zatíží libru - Arnaud Masset
S6	Ekonomika	Čínská zpomalená měnová krize - Peter Rosenstreich
S7	Ekonomika	USA: doufá v lepší výsledky - Yann Quelenn
	Disclaimer	

Ekonomika

Spekulace o intervenci SNB

Slabé domácí výsledky

Volatilita současného zivnutí včetně EURCHF vyvolala spekulace o intervenci SNB. Zůstáváme skeptičtí i přes skutečnost, že FX intervence by byla odůvodněná, protože inflace zůstává v oblasti deflace a ekonomický výhled je pochmurný. Švýcarský maloobchodní prodej se v prosinci pátý měsíc v řadě snižoval, reálná míra poklesla v posledním měsíci roku 2015 meziročně o 1,6%, výdaje za oblečení a obuv se snížily o 9,3%. Po vyloučení pohonných hmot se maloobchodní prodej propadl meziročně o 1,5%. Je zřejmé, že mírná zima omezila tradiční výdaje za zimní dovolenou v Alpách. Společný dopad silného švýcarského franku a slabého globálního výhledu nadále zatěžuje maloobchodní obrat i náladu zákazníků. Nicméně při probíhající stabilizaci - dokonce i zlepšení - EUR/CHF bychom se mohli později v roce 2016 dočkat oživení maloobchodního sektoru, ale nepůjde o nic významného. Investoři mají stále na mysli hrozbu ECB, což by mohlo bránit výraznějšímu zlepšení švýcarské ekonomiky, pokud eurozóna zůstane na okraji deflace. EUR/CHF reagoval na dění zatím pozitivně a je na cestě k testování další rezistence na 1,1150.

Žádný náznak intervence SNB

Pravděpodobnější je, že na vyslání EURCHF výš má vliv spíše makroekonomické dění, včetně posilování eura, než intervence SNB. Chápeme, že frank představuje bezpečný přístav v době geopolitických zmatků, nikoli volatilita vyvolávaná centrálními bankami. V očekávání dalšího uvolňování ECB (přes slovní ujišťování) se investoři vrátili ze Švýcarska zpátky do Evropy. Možná nejsilnějším náznakem, že se SNB snaží aktivně oslabit CHF, byl nečekaný skok sazby na viděnou od začátku

roku o přibližně 4,5 zb a měsíčně vzrostly FX rezervy SNB v lednu z 559,5 miliard CHF na 575,4 miliard CHF. Švýcarská banka ale správně namítá, že na sazbu na viděnou má velký vliv sezónnost, což může být důvod odchylky. Navíc oslabení CHF naznačuje, že navýšení FX rezerv bude spíše výsledek oceňování. Vzhledem k znepokojivým domácím fundamentům by měl frank dál oslabovat a zpochybnit důvody preventivních zásahů SNB. Vzhledem k riziku šoku bude CHF zřejmě dál oslabovat a EURCHF zamíří výš.



Ekonomika

Rusko: stále chce navýšit devizové rezervy

Znepokojivá situace

Ekonomická situace je znepokojivá. HDP 2015 spadlo meziročně na 3,7% po drobném zvýšení 0,6% v roce 2014. Zemi z velké míry ovlivňuje globální neklid, ta se musí zároveň potýkat s měnou oslabující hlavně kvůli setrvalé nízkým cenám ropy a s mohutnou inflací kolem 10%. USDRUB se obchoduje jen kousek od rekordních maxim - 82 rublů proti greenbacku (USD), takže zlato je v ruské měně velmi nákladné. Navíc ceny zlata a kovů dosáhly nedávno tříměsíčních maxim.

Cíl: navýšení devizových rezerv

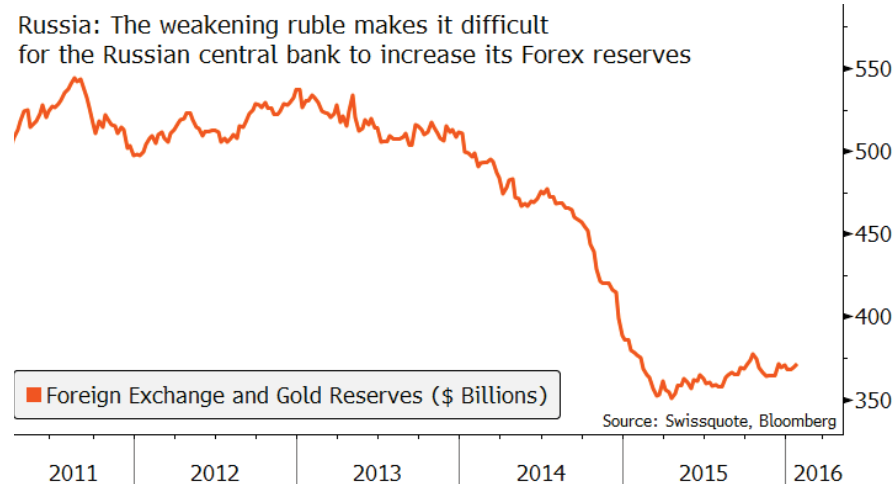
Měnová válka probíhá a Rusko ve snaze stabilizovat rubl usiluje o rozšíření devizových rezerv (což zahrnuje i zlato). Tento vzácný kov by mohl Rusku přinést stabilitu a důvěryhodnost. Minulý týden Ruská centrální banka zveřejnila jeho množství za období končící 29. lednem. Od předešlého týdne se zvýšilo o 2 miliardy dolarů. Vedoucí Ruské centrální banky Elvira Nabiullinová dala jasně najevo, že jedním z hlavních cílů je zvýšit tyto rezervy na 500 miliard dolarů. Zatím mají hodnotu 371,3 miliardy.

Inflace zůstává příliš vysoká

Dalším klíčovým bodem je rostoucí inflace v zemi. Dosáhnout střednědobě cíle Centrální banky 4% bude obtížné především kvůli mezinárodním sankcím a propadu cen ropy, který výrazně snižuje ruské příjmy. Rusko nemá příliš prostoru, protože vysoká inflace a záporný růst brání změnám úrokových sazeb, které by měly zůstat někde kolem 11 %.

Jakékoli další oslabení měny by mělo přimět centrální banku ke zvýšení sazeb, jako se to stalo v roce 2014, kdy úrokové sazby stouply o 17%.

Výzvou je zjistit, jestli Rusko (a také Čína) jsou schopny krýt svoji měnu zlatem. Ruskou záměrnou strategií je odstranit dolar z ruských mezinárodních burz. Proto Rusko potřebuje víc zlata, aby získalo důvěryhodnost. Zlato představuje bezesporu důvěru v centrální banku. Zdálo by se, že měnová válka stále zuří!



Ekonomika

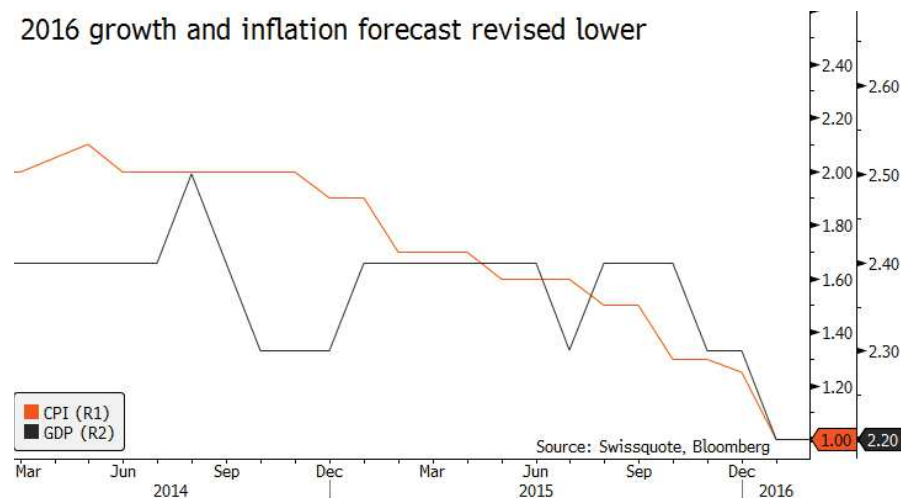
Umírněná BoE zatíží libru

Bank of England měla minulý čtvrtek čtvrtletní zasedání a oznámila své rozhodnutí ohledně úrokových sazeb a zveřejnila aktualizovaný výhled inflace a růstu. Podle našeho očekávání i očekávání trhu výbor pro monetární politiku hlasoval pro zachování referenční sazby na rekordně nízkých 2% a akcie a nakoupená aktiva financovaná z rezerv centrální banky na 375 miliardách liber. Ian McCafferty, jediný zastánce zpříšňování, opustil svůj obvyklý postoj a přidal se k umírněnému táboru. Hlasování pro zachování referenční sazby na rekordně nízkých 0,5% bylo jednohlasné (9-0).

MPC také zveřejnila aktualizovaný výhled růstu a inflace. Není překvapením, že obojí bylo sníženo, protože britský výhled zhoršily propad cen ropy, narůstající nejistota kolem výhledu růstu Číny a nejvíc slabá globální poptávka. MPC snížila výhled růstu z 2,5% na 2,2% na rok 2016 a z 2,7% na 2,4% na rok 2017. Upravila i výhled inflace z 0,7% na 0,4% na rok 2016 a z 1,5% na 1,2% na rok 2017, protože tlaky mezd zůstávají potlačené a ceny energií představují dál zátěž. Celkově se výbor zdá relativně sebejistý ohledně výhledu růstu a stále si myslí, že dalším krokem bude zvýšení, nikoli snížení. Komentáře Marka Carneyho byly ale méně umírněné, než investoři čekali, což pomohlo libře odrazit se na úroveň předešlého vyhlášení.

Cable (GBP) byl minulý týden v plamenech, protože tradeři odsunuli načasování dalšího zvyšování Fedu. GBP/USD vyletěl během týdne o více než 2% a v pátek dosáhl úrovně 1,4650. Jenže večírek skončil a libra zřejmě spadne níž, protože BoE se bude dál držet mimo hru. Navíc oslabení libry ještě zhorší přetrvávající hrozba Brexitu (odchod Británie z EU), který bude v roce 2016 aktuální.

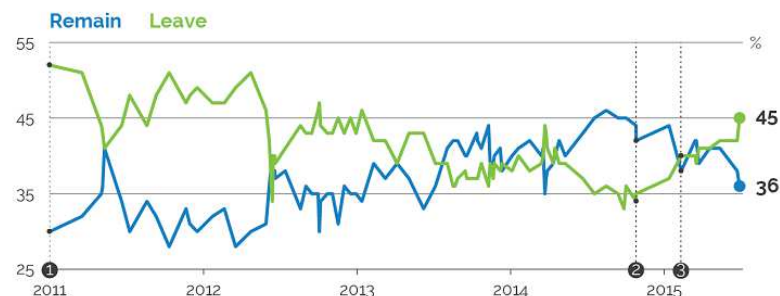
2016 growth and inflation forecast revised lower



EU referendum: Leave leads at nine

Source: YouGovUK

European Union referendum voting intention since August 2011



Wording:

- ① In a referendum on Britain's membership of the EU how would you vote? (Remain/Leave)
- ② Should the United Kingdom remain a member of the European Union? (Yes/No)
- ③ Should the United Kingdom remain a member of the EU or leave the EU? (Remain/Leave)

Ekonomika

Čínská zpomalená měnová krize

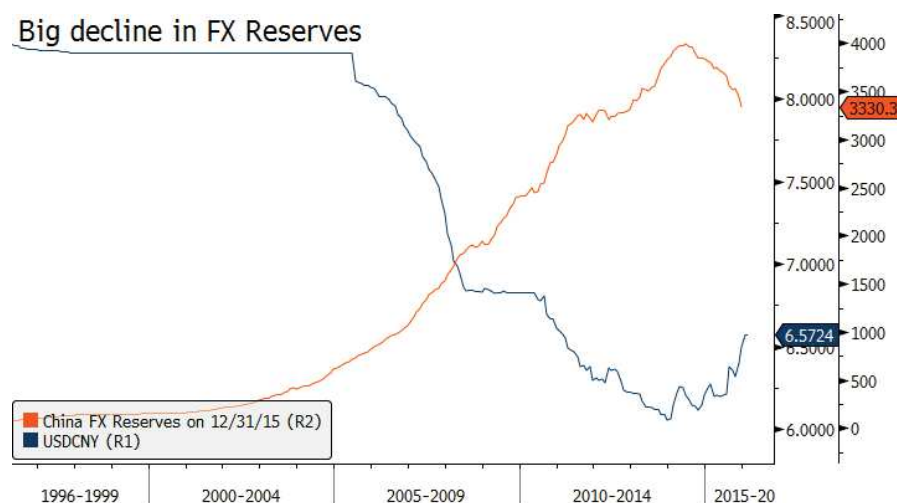
Jsme nepochybně svědky zvolna se rozvíjející měnové krize. Konec krize není jasný, ale míříme tím směrem. Linie jsou zakreslené a pozice vybudované. Čínská státní komise pro měny (SAFE) se tento týden pustila do útoku, aby vyrovnala škody způsobené spekulanty s RMB. Současné komentáře dobře placených a uznávaných asset managerů naznačují očekávání další devalvace RMB, ale předseda SAFE Pan Gongsheng (bývalý zástupce guvernéra PBoC) ale sebejistě oznámil, že měnové rezervy jsou dostatečné a v roce 2016 očekává na měnovém účtu přebytky. Nadále tvrdí, že pro devalvaci juanu není důvod a směnný kurz juanu zůstane stabilní, že čínská politika je v průměrně dobrém stavu. Je to úplně jiný příběh, než jaký koluje ve finančním světě. Globální investoři si nejsou jisti čínskou hospodářskou strategií a schopností země zvládnout vyrovnávání a zastavit tak odliv kapitálu.

Přes politické přešlapy v roce 2014 zůstáváme opatrně optimističtí, že Čína má dostatek síly stimulovat domácí poptávku a zvládnout odliv kapitálu (bez alternativy přísné kontroly kapitálu). Vicepremiér Wang Yang sdělil americkému ministru financí Lewovi, že Čína je schopna udržet RMB na "vyvážené úrovni". Očekáváme, že političtí stratégové se zaměří na stabilitu RMB spíše injektováním kapitálu než zaměřením na růst a snižováním úrokových sazeb (které mohou krátkodobě zhoršit odliv).

Nicméně v blízké budoucnosti se odliv kapitálu zvyšuje a potenciálně by se mohl vymknout kontrole. Ukazuje se, že odliv kapitálu dosáhl v předešlých letech 676 miliard dolarů. Na vyrovnání tlaku na RMB musela PBoC sáhnout hluboko do devizových rezerv a v prosinci došlo k intervenci 140 miliard dolarů.

V neděli, před oslavami čínského nového roku, uvolní Čína údaje o devizových rezervách. Odhady agentury Bloomberg očekávají výrazný pokles o 120 miliard dolarů, my očekáváme ještě hlubší propad o 145 miliard dolarů. To by představovalo zatím nejvyšší pokles devizových rezerv v historii a podpořilo by to pochybnosti investorů ohledně její způsobilosti (včetně schopnosti řídit peg). Další devalvace RMB by mohla mít významný dopad na už tak křehkou globální ekonomiku a podnítit konkurenční devalvaci v oblasti. Drobný pokles devizových rezerv by ale mohl spustit tlak na krátké pozice.

Big decline in FX Reserves



Economists**USA: doufá v lepší výsledky**

Trhy očekávají od lednového rozhodnutí FOMC zachovat úrokové sazby nezměněné na 0,5% zveřejnění amerických údajů o osobní spotřebě a výdajích. První údaj zůstal od listopadu nezměněný, zatímco výdaje poklesly. Poslední odhady HDP ze čtvrtého čtvrtletí nás nezaskočily, když vykázaly měsíčně ubohých 0,7%, nejnižší úroveň od zimy 2015. Americké ekonomice se stále nedaří dostat se na cestu udržitelného růstu. Zpomalení čínského hospodářství a propad cen ropy by měly vést k nižším investicím a snižování počtu pracovních míst. Fed je příliš optimistický ve zvyšování úrokových sazeb. Proč by tato instituce měla teď uspět, když posledních deset let selhává?

Současná slabá data znovu zpochybní zpřisňující strategii Fedu pro tento rok. Všechny ostatní centrální banky uvolňují (s výjimkou Mexické centrální banky, která následuje Fed v jeho stopách, aby zabránila odlivu kapitálu, jež by vyústil v menší rozdíl sazeb). Fed je tedy osamocený. Jsme přesvědčeni, že předčasné zvýšení sazeb by hluboce zasáhlo americkou ekonomiku a táhlo ji znovu do recese. Ale obrovský americký dluh potřebuje inflaci, aby se dlouhodobě snížil. Pokud k tomu nedojde, nebojíme se říci, že další kvantitativní uvolňování je na spadnutí. Je sice zřejmé, že vzhledem k situaci Fedu je to protichůdné, ale jsme přesvědčeni, že úrokové sazby se zvedly, protože centrální banka potřebovala ukázat, že stále kontroluje situaci.

Výchozí výhled Fedu volá letos po čtyřech zvýšeních úrokových sazeb a trhy vstřebávají skutečnost, že silný trend vytváření pracovních míst by měl být normálně dostatečný na jejich spuštění. Jenže počet Američanů bez práce je stále vysoký, takže bude ještě pár let trvat, než bude dostatek pracovních míst.

Proto si myslíme, že mimo hru zůstává stále hodně pracujících, což tlačí na snižování mezd. Přes oficiálně nižší údaje o nezaměstnanosti zveřejněné minulý týden, míra nezaměstnanosti klesla na 4,9%, a významné zvýšení počtu pracovních míst, NFP vykázalo v lednu 152 tisíc nových pracovních míst, zůstává růst mezd slabý. Jsme velice skeptičtí ohledně zvýšení inflace na cílová 2% Fedu. Duální mandát Fedu je těžko dosažitelný i přes masivní intervence v minulých deseti letech. Slabé výsledky začínají být pro USA běžné.

Pokud se inflace brzy nezvedne, Fedu nezbude příliš prostoru ke krokům na dosažení cílové hodnoty. Předsedkyně Fedu Yellenová nedávno oznámila, že není přesvědčena o záporných sazbách a jejich účinnosti. Potom by ale měla také připustit, že daleko má k účinnosti i kvantitativní uvolňování. Jenže pasivita by nebyla správnou volbou, takže negativní sazby nebo čtvrté kvantitativní uvolňování se zdají být směrem, kterým míříme. Ohledně EURUSD jsme býčí, protože politická divergence pro rok 2016 skončila.

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.