

TÝDENNÍ VÝHLED

7. - 13. března 2016

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

S3	Ekonomika	Intervence by nemusela dopadnout na úrodnou půdu - Peter Rosenstreich
S4	Ekonomika	Dlouhé úpravy na cestě ke stabilizaci Číny - Arnaud Masset
S5	Ekonomika	Čekání na ECB - Peter Rosenstreich
S6	Ekonomika	Ekonomika USA vysílá smíšené signály - Arnaud Masset
S7	Economics	Brazílie: hlouběji v recesi ale daleko od zvýšení sazeb - Peter Rosenstreich
S8	Ekonomika	Peru by mohlo těžit z vyšších cen mědi - Peter Rosenstreich
S9	Obchodní témata	3D tisk
	Disclaimer	

Ekonomika

Intervence by nemusela dopadnout na úrodnou půdu

Makro rizika pro posilování CHF proti EUR stále narůstají. Očekávání, že ECB posune sazby do ještě zápornější oblasti (což omezuje účinnost záporné strategie SNB), ve spojení s globální nechuť k riziku (včetně Brexitu), vyhnalo tradery k tradičnímu bezpečí obchodu s CHF. Včera EUR/CHF poklesl na 1,08104 (měsíční minima), potom nečekaná poptávka vyslala CHF výš. Poznámky prezidenta SNB Thomase Jordana tento víkend poprvé potvrdily možné omezení výjimek rezerv většiny domácích bank od záporných úrokových sazeb. To obnovilo spekulace o možné intervenci. Tento signál byl veřejným náznakem, že SNB má obavy ze směru EURCHF. Tradeři se zkušenostmi se SNB zpozorněli. Ačkoli SNB má za sebou zničující proaktivní strategii, myslíme si, že aby SNB riskovala agresivní zásah, je potřeba prolomit hranici 1,0700 (to by podpořil nedostatek změn opčních cen).

Přístup počkejme a uvidíme (podpořený stále agresivnější verbální podporou) je primárně založený na omezené účinnosti politických nástrojů SNB: přímé devizové intervence a záporných úrokových sazeb. Nejsilnějším nástrojem centrální banky je její důvěryhodnost a neúčinná strategie důvěryhodnost nahlodává. SNB v posledních letech doplatila na to, že nedokázala udržet CHF slabý. SNB zřejmě uskutečnila menší FX intervenci, což by naznačovalo vklady na viděnou z tohoto týdne a lednové údaje o rezervách. Nafouklá bilance SNB omezuje větší dopad intervence. S tímto vědomím je to snadný nástroj a je možné, že před zpřisňujícím omezením dojde ještě na neskrývanou přímou intervenci. Pokud by intervence zastavila posilování CHF a ECB by se chystala dál snižovat sazby, SNB by pravděpodobně zpřisnila omezení záporných sazeb. Pokud by se těchto podmínek dosáhlo, v období kolem zasedání ECB 10. března a zasedání SNB 17. března by zřejmě došlo k dalším zásahům SNB.



Ekonomika

Dlouhé úpravy na cestě ke stabilizaci Číny

Čína už před nějakou dobou ztratila titul tahouna růstu ekonomiky a její hospodářství přivyká na nový "normální" pomalejší růst a přesunuje se od ekonomiky vedené exportem k růstu vycházejícím z domácí ekonomiky. Juan byl od poloviny roku 2015 pod rostoucím tlakem, proti USD ztratil téměř 6%, protože se do věci vložila PBoC, aby se pokusila ztlumit přistání ekonomiky. Od ledna 2015 PBoC snížila úrokové sazby pětikrát, roční úvěrová sazby tak klesla z 5,60% na 4,35%, pětikrát došlo i ke snížení požadavku na rezervu hlavních bank. Podíl se snížil z 20% na 17%. Trh ale očekává další zpomalení čínské ekonomiky a centrální banka hospodářství dál podpoří, což juan střednědobě až střednědobě dál oslabí. Vytváří se tak situace, kdy investoři inkasují peníze. Výsledkem byl prudký odliv kapitálu z Číny během několika posledních měsíců a devizové rezervy země tály jako sníh na slunci.

V takovém prostředí - a zatím jsme nemluvili o mátožné státní ekonomice - nebylo nijak překvapivé, že se agentura Moody rozhodla snížit výhled Číny ze stabilního na záporný, ale zachovala investiční hodnocení Aa3. Ratingová agentura namítá, že rychlé ztenčování devizových rezerv a zvyšující se obavy ohledně schopnosti Číny provést požadované fiskální úpravy, aby mohla vzdorovat slabé globální poptávce, ji opravňují k negativnímu výhledu. Myslíme si, že vzhledem k pochmurnému výhledu Číny dává snížení ratingu na začátku letošního roku smysl. Ohledně měny očekáváme další pokles juanu, protože nebude mít možnost uplatnit další uvolňování monetární politiky, vláda začíná zavádět přísnější fiskální podmínky. Čína tedy nemá odliv kapitálu ještě za sebou.

Čínští představitelé se o víkendu sejdou v Pekingu na Národním lidovém kongresu (NPC). Největší čínská politická událost umožní trhu zaznamenat mezi ostatními vládními zprávami i cílový roční HDP strany. Trh také čeká na odpovědi, jak se Čína vypořádá s nevyužitými kapacitami. Očekávání jsou ale poměrně nízká, zvláště vzhledem k váhavým krokům, které představitelé zatím podnikli.

Yuan to weaken further as capital flows out

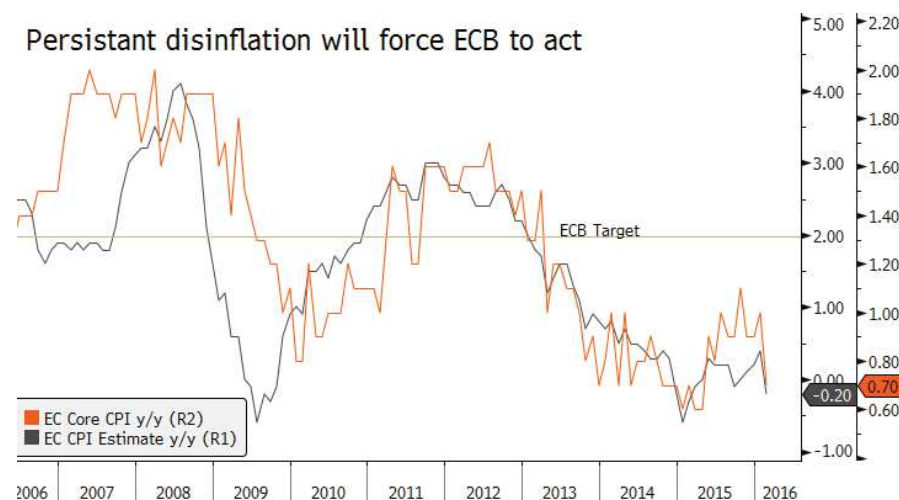


Ekonomika

Čekání na ECB

EURUSD se nadále obchoduje v malých objemech, takže ceny se chovají proměnlivě a nemají jasný směr. Tradeři jdou ohledně pozic na euru před zasedáním ECB 10. března stále opatrnější. Se stále nízkými cenami ropy a zhoršeným výhledem evropské ekonomiky bude ECB nucena jednat. Na tomto pozadí očekáváme, že ECB sníží výhled inflace na rok 2016 z 1% na 0,5%, což je hodně pod cílovými 2%. Vzhledem k výhledu inflace směřujícímu špatným směrem a požadavku členů ECB na proaktivní strategii očekávají trhy další stimuly. Ale pro tradery představuje přesná podoba uvolňování směr FX v dohledné budoucnosti. Dalším důležitým faktorem bude zklamání, jaké tradeři pocítili v prosinci, kdy stimuly zklamaly. Nedostatek agresivního jednání rozněžoval výprodej vládních dluhopisů v Evropě i v USA. Očekáváme, že ECB sníží depozitní sazbu o 10 zb (na - 50zb, pod očekávanými 12 zb) a navýší měsíční nákupy o 10 miliard euro (na současných 70 miliard euro). Vzhledem k nedostatku likvidity je pravděpodobné, že ECB vyladí uvolňování tak, aby obsahovalo v nákupním programu "poloveřejný" dluh (50% nebo víc ve vlastnictví vlád zemí EU), ale stanoví limit sazeb. Je také možné že se prodlouží trvání (o tom sle nejsme pevně přesvědčeni). Vidíme prostor pro dodatečné snížení repo sazby, ačkoli ECB bude hrát raději na jistotu vzhledem k možnému riziku (Brexit, a všeobecné volby ve Španělsku). Vzhledem ke zničujícímu dopadu politiky záporných sazeb ECB na banky a v prostředí nadbytku likvidity očekáváme, že ECB využije na ochranu rizikem ohrožených účastníků několikastupňový systém. Pokud se výsledek přiblíží našemu odhadu, očekáváme zotavení EURUSD, protože trhy tuto strategii vstřebávají. Současná strategie ECB spočívající v drobných úpravách naznačuje vyčerpání nápadů monetární strategie, což je potenciálně nejsilnější motor dlouhodobé FX tvorby cen.

Persistent disinflation will force ECB to act



Ekonomika

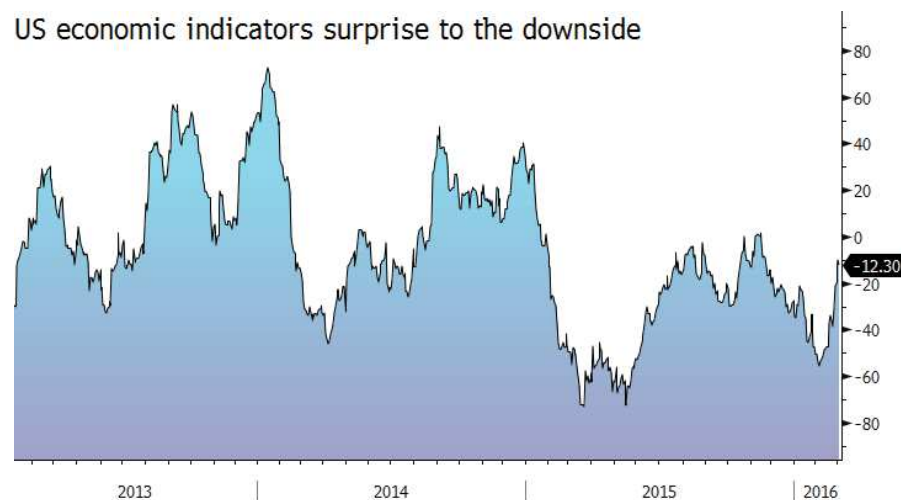
Ekonomika USA vysílá smíšené signály

Zdalo se, že oživení americké ekonomiky se v novém roce rozběhlo na pevnějším základě. Minulý rok vysílala nejsilnější ekonomika světa smíšené signály a nutila Federální rezervní systém odkládat zvýšení sazeb až na prosinec. Máme za sebou teprve druhý měsíc roku 2016, ale mírně se blýská na lepší časy, protože většina ekonomických ukazatelů už nevykazuje soustavně výsledky pod očekáváním trhu. Připomeňme si, že během roku vykazoval stálá zlepšení pouze pracovní trh, naopak inflace vypadala zoufale.

Rok 2015 je za námi a z roku 2016 se může vyklubat zlomový bod americké ekonomiky. Některé indikátory nyní naznačují zvrát, což by mohlo být náznakem skutečnosti, že americká ekonomika se nepropadne do recese, zatímco jiné indikátory mají problém se odlepit. Páteční výsledek NFP - poslední před očekávaným březnovým zasedáním FOMC - byl nad očekáváním trhu, solidních 242 tisíc oproti 195 tisícům mediánu výhledu, předešlý měsíc se výsledek upravoval ze 151 tisíc na 172 tisíc. Zdá se ale, že NFP ztrácí vliv, který míval na náladu účastníků trhu, protože širší ekonomický obrázek nedává prostor k přehnanému optimismu. Americký dolar se obchoduje po zveřejnění údajů daleko níž, protože tradeři se tentokrát soustředili na širší obrázek a především na údaje o mzdách, které vycházejí slabší. Průměrná hodinová mzda se v únoru snížila meziměsíčně o 0,1%, ekonomové počítali s +0,2%. To bezesporu nepomůže inflaci dosáhnout cíle Fedu +2%. Ale nepředbíhejme, nemá smysl z toho usuzovat, že Fed nedokáže letos sazby zvednout. I ti nejprísnější členové Fedu se přestali vyjadřovat optimisticky, raději o americkém výhledu hovoří opatrně. Stále více účastníků trhu zvažuje, jestli je americká ekonomika na pokraji recese, nebo se jedná jen o přechodné zaváhání (ale přechodné zaváhání se od loňska stalo pravidelnou

záležitostí...). Podle našeho názoru je zatím příliš brzy zvonit na poplach. Co se týká měny, očekáváme, že greenback (USD) krátkodobě ještě oslabí, trend doznal zvrát. Ale příští týden zamíchá kartami zasedání ECB, očekávání snížení sazeb stále narůstá.

US economic indicators surprise to the downside



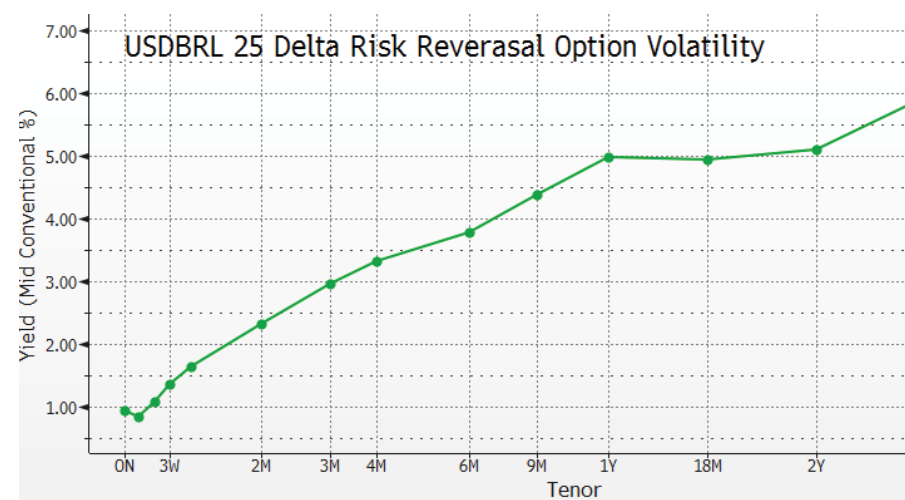
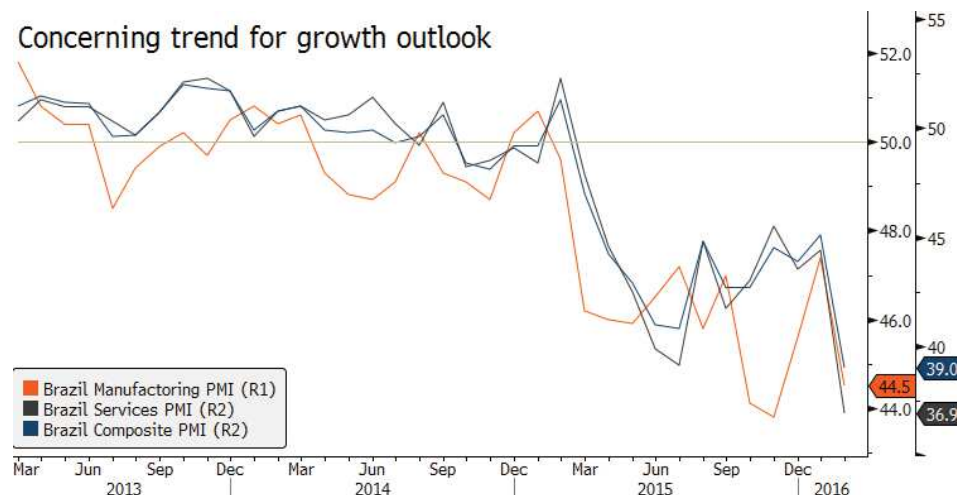
Ekonomika

Brazílie: hlouběji v recesi ale daleko od zvýšení sazeb

Brazilská centrální banka podle očekávání hlasovala pro zachování sazby Selic na 14,25%. Nicméně dva členové Copom (Tony Volpon a Sidnei Marques) nadále hlasovali pro zvýšení sazeb o 50 zb. Trhy očekávaly, že přísnější členové budou hlasovat pro to, aby sazba Selic zahájila proces mířící ke snížení sazeb. Komuniké ze zasedání poskytlo nový pohled do uvažování členů rady. Vyhlášení zopakovalo, že rozhodnutí vycházelo ze zvažování rizika inflace, zhoršujících se vnějších podmínek, ale menších domácích ztrát a všeobecné nejistoty kolem makro prostředí. Zatímco zdůvodnění hlasů pro zpřísnění se ve zprávě neobjevilo (stejně jako ve zprávě z předešlého zasedání), vyšší než očekávaná skrytá inflace v únorovém IPCA-15 vykazala (meziročně 10,71% oproti očekávaným 10,52% a předešlým 10,67%), v kombinaci s rostoucím výhledem inflace, zůstávají hlavní příčinou. Rada zůstává vychýlena na konzervativní stranu, možná čeká na výraznější zpomalení inflace, než začne debatovat o strategii uvolňování.

Podle našeho názoru rozštěpení hlasování nepřiměje trh vstřebat v dohledné době zvýšení sazeb, naopak dává přednost politice uvolňování. Očekávání, že by Copom zahájil monetární uvolňování v srpnu, se nezdá vzhledem k udržitelnému momentu inflace pravděpodobné. Nicméně výraznější zhoršení nadcházejících výsledků založené na zpomalení makroekonomiky a domácí situaci, výrazném oslabení pracovního trhu, které by snížily možnost překvapivého zvýšení inflace a zrychlily tempo očekávaného poklesu inflace, by mohly posunout náš názor na načasování prvního snížení sazeb ECB. Minulý týden se propadl smíšený PMI a služby a pomohly stále pesimističtějšímu výhledu růstu. Překvapivé lednové zvýšení průmyslové výroby (meziměsíčně 0-4% proti výhledu -0,4%) by bylo dobré vnímat jako ojedinělý případ. Zpráva ze zasedání zveřejněná 10. března by mohla být vodítkem k odhadu dalších kroků BCB.

Concerning trend for growth outlook



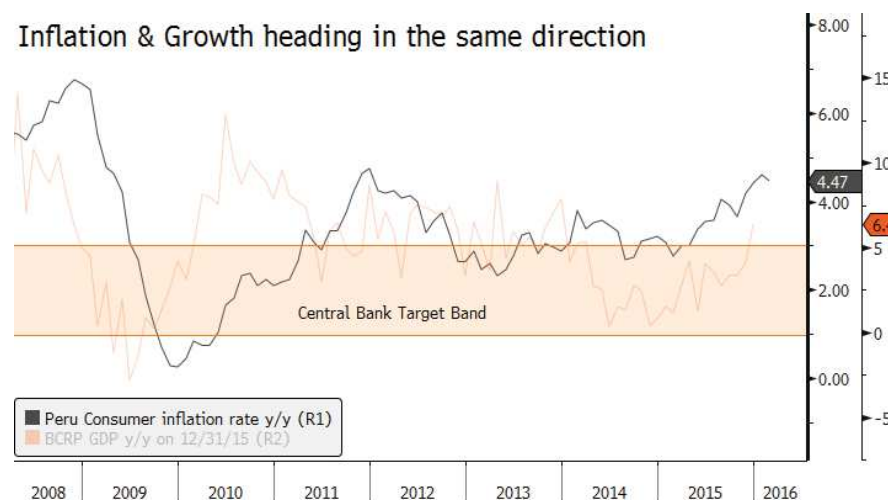
Ekonomika

Peru by mohlo těžit z vyšších cen mědi

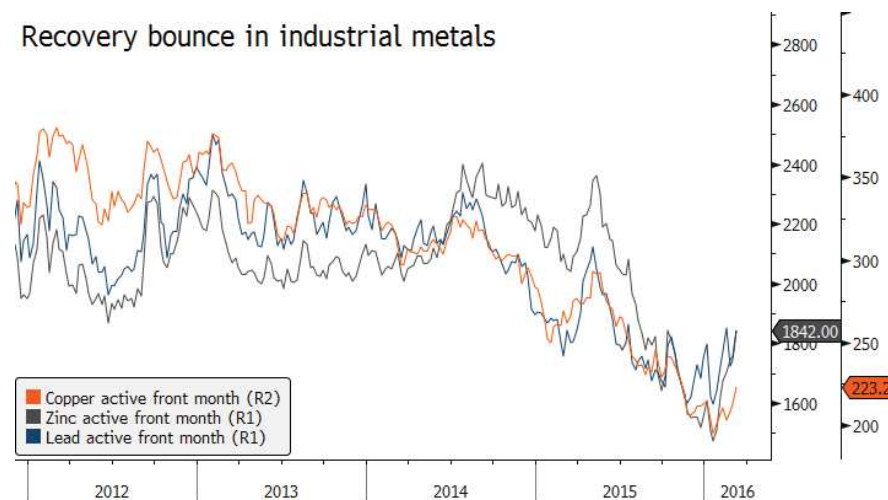
Pozitivní vývoj cen průmyslových komodit zvyšuje potenciální FX možnosti zahájení udržitelného oživení cen. Peru s nejvyšším HDP v latinské Americe 3,26% v roce 2015 by mělo zažít další zlepšení hospodářství a překonat očekávání trhu. Mohutné investice do těžby mědi se začínají vracet a produkce se v prosinci zvýšila meziměsíčně o 68%. Bylo to dobře načasované, protože ceny mědi se zvedly o 15% na 224 dolarů. Zlepšení cen olova, zinku a železné rudy vyústily v mohutný ekonomický rozmach. Očekáváme rychlejší růst HDP, 3,7% pro rok 2016, oživení cen energií a oslabení solu naznačují, že inflace zůstane nad komfortní úrovní Centrální peruánské banky (BCPR).

Přes nadechnutí v lednu se hlavní inflace (bez potravin a energií) zvedla meziměsíčně o 0.52%. To posunulo roční výsledek na 3.79%, nejvyšší od července 2009 a výrazně nad cílovým pásmem BCRP mezi 1.0% a 3.0%. Protože se inflace drží nad cílovým pásmem, BCRP se bude držet tvrdé politiky a bude pokračovat ve zpřísňujícím cyklu zvyšování sazeb, které začalo v září 2015. Po třech zvýšeních o 25 zb, které zvedly sazbu BCRP na 4.00%, očekáváme do konce roku 2016 další zvýšení o 50 zb na 4.50%. Inflace zůstává pro centrální banku problémem a výhled růstu zatěžuje tlak cen kvůli poptávce, takže podhodnocený sol by měl zvrátit 15% propad proti dolaru z roku 2015. Z celkového pohledu není pravděpodobné, že by prezidentské volby v dubnu měly výrazný dopad na ekonomiku země, protože vláda zachová stimulační opatření na postupnou podporu snížení deficitu. S vládní politikou v kombinaci se solidními devizovými rezervami má Peru možnost získat důvěryhodnost a status potřebný k probuzení zájmu investorů.

Inflation & Growth heading in the same direction



Recovery bounce in industrial metals



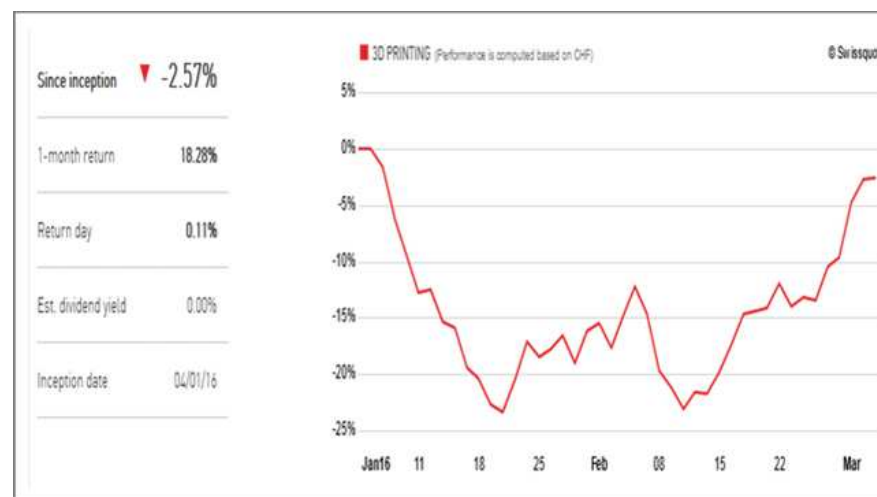
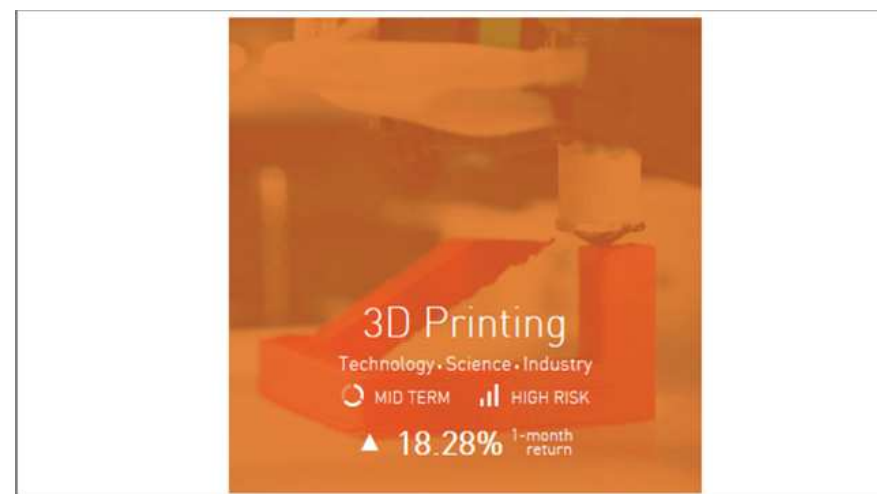
Obchodní témata

3D tisk

Jen málo vynálezů získalo v posledních pěti letech tolik zájmu jako 3D tisk. 3D tisk, jinak vytváření trojrozměrných předmětů, který v roce 1986 vynalezl Charles Hull, je proces formování trojrozměrných předmětů podle digitálního modelu. Přídavný proces sestává z kladení vrstev vhodného materiálu. Existuje mnoho technik tisku a řada druhů materiálu, které lze využít. 3D tiskárny se rychle rozšířily z oblasti hobby do komerční oblasti. Peter Sanders, ředitel nových technologií a postupů v Airbusu, tvrdí, že společnost je "připravena na šestou úroveň ALM (výrobu přidáváním vrstev) v průmyslové podobě. Využití je omezené pouze představivostí. Tato technologie si už našla uplatnění ve zdravotnictví, v leteckém a automobilovém průmyslu a očekává se, že zisky se zvýší z 3,07 miliard dolarů v roce 2013 na 21 miliard dolarů v roce 2020. Přes současná omezení ve velikosti trhu, transparentnosti a volatilitě investoři vidí v této revoluční technologii velký potenciál.

Toto téma jsme zpracovali sledováním společností, které tvoří většinu zisku 3D tiskem bez minima tržní kapitalizace a s denními obchodovanými objemy, které jsou zárukou obchodovatelnosti, aby se jednalo o co nejvíce průkopnická jména.

Analysis & Portfolio - Swissquote Bank Strategy Desk



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.