

# TÝDENNÍ VÝHLED

14. - 20. března 2016

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

|           |                        |                                                                      |
|-----------|------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| <b>S3</b> | <b>Ekonomika</b>       | MXN by se mohla zotavit na smíšených výsledcích - Peter Rosenstreich |
| <b>S4</b> | <b>Ekonomika</b>       | SNB v obtížné situaci - Arnaud Masset                                |
| <b>S5</b> | <b>Ekonomika</b>       | Mario Draghi znovu střílí z těžkých zbraní - Yann Quelenn            |
| <b>S6</b> | <b>Ekonomika</b>       | Deflace v Japonsku nekončí- Yann Quelenn                             |
| <b>S7</b> | <b>FX trhy</b>         | IMM nekomerční zobrazení pozic - Arnaud Masset                       |
| <b>S8</b> | <b>Obchodní máměty</b> | Brazílské oživení                                                    |
|           | <b>Disclaimer</b>      |                                                                      |

## Ekonomika

## MXN by se mohla zotavit na smíšených výsledcích

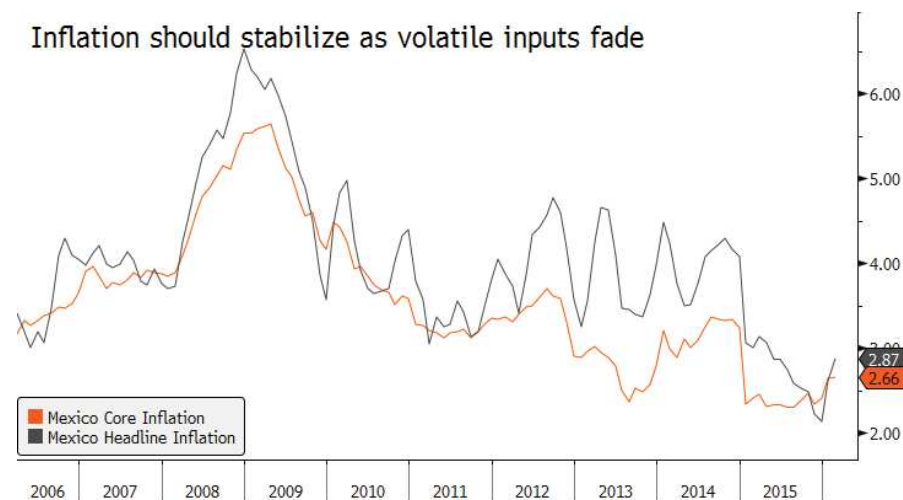
Latinskoameričtí tradeři nadále sledují ekonomické výsledky Mexika, protože údaje z tohoto týdne naznačují zpomalení. Automobilová výroba byla na začátku roku slabá, meziročně spadla o 4,1% a vývoz automobilů se snížil meziročně o 1,2%. Důvěra spotřebitele navíc v únoru sklouzla z 95,5 na 88,7 a naznačila horší budoucí spotřebu.

Spotřebitelské ceny stouply v únoru pod očekávání meziměsíčně pouze o 0,44%. V ročním měřítku stoupá hlavní inflace z 2,61% na 2,8%, což je velice blízko střední hodnotě cílové míry Banxica. Nejisté ceny ovoce a zeleniny byly v tomto měsíci hlavním tahounem inflace, meziměsíčně stouply o 2,8%. Minulý týden zveřejněná čtvrtletní zpráva o inflaci Banxica (QIR) za 4. čtvrtletí 2015 naznačila, že inflace přechodně stoupne vzhledem k sezónním faktorům nad 3%. Celkový výhled inflace ale zůstává stabilní se sestupným rizikem.

Průmyslová výroba překvapila meziměsíčním růstem o 1,2%, důvodem je slušný růst stavebnictví. Ale podporu stavebnictví vnímáme jako krátkodobou, protože veřejné investice se zřejmě sníží. Výroba byla podle předpokladu slabá, ale díky domácímu trhu se zatím drží dobře. Výhled růstu čtvrtletní inflace a HDP pro rok 2016 i 2017 je meziročně na 2,0-3,0% a 2,5-3,5%. Rada upozornila na riziko poklesu růstu kvůli stále nízkým cenám ropy, nižšímu růstu v USA a globálním nejistotám finančních trhů. Myslíme si, že jejich výhled růstu je příliš optimistický, protože růstu bude bránit zpoždění v zotavení americké ekonomiky, zpomalování těžby ropy a prodlužující se slabá poptávka Číny. Slabý MXN by mohl ulevit vývozu, ale QIR zahrnoval i analýzu naznačující nízkou citlivost poklesu směnné hodnoty na krátkodobý vývoz zpracovatelského průmyslu.

Očekáváme v blízké budoucnosti další zlepšení MXN proti USD, protože spready s americkými sazbami by se už dál neměly snižovat. Zůstáváme ale stále obezřetní, protože globální zájem o riziko a ceny komodit mají na peso větší dopad než rozdíl sazeb. Banxico zůstane aktivní, aby zasáhla proti dalšímu poklesu MXN (po nedávných preventivních zvýšení sazeb mířících spíše na fiskální rizika než na inflaci) dalším překvapivým zvýšením sazeb. Na zasedání banky 18. března neočekáváme změny, ale výsledek závisí na rozhodnutí FOMC ze 16. března. Vzhledem k tomu, že Banxico má prst na spoušti, a stabilitě globálních trhů by tradeři se zájmem o ziskovou měnu mohli vsadit na zotavení USDMXN v blízké budoucnosti na 17,50.

Inflation should stabilize as volatile inputs fade



## **Ekonomika**

## **SNB v obtížné situaci**

Protože jsme se blížili k zasedání ECB, na trhu byly znát stoupající obavy z možných dopadů masivního uvolňování Evropské centrální banky na EUR/CHF. Sazba neviděnou se ve švýcarské bance za poslední týdny výrazně zvýšila a naznačila, že centrální banka intervenovala do forexového trhu, aby oslabil švýcarský frank. Domácí sazba na viděnou stoupla od začátku roku u CHF z 10 zb na 415 zb na začátku března, protože EUR/CHF otestoval před prudkým pádem na 1,0815 úroveň 1,12.

Ve čtvrtek po dlouhém čekání prezident ECB oznámil zavedení nových opatření na podporu růstu a inflace v Eurozóně. ECB snížila tři klíčové úrokové sazby a snížila hlavní úrokovou sazbu z 0,05% na 0,00%. Snížila také depozitní sazbu o 10 zb na -0,40% a marginální úvěrovou sazbu o 5zb na 0,25%. Evropská centrální banka zvýšila objem kvantitativního uvolňování o 20 miliard euro na 80 euro měsíčně, rozšířila program kvantitativního uvolňování na vysoce kvalitní korporátní dluhopisy a oznámila novou sérii cílených dlouhodobých refinancujících operací (TLTRO). Jenomže trh, podobně jako rozmazlené děcko, nad dárkem od ECB zajásal, ale za chvíli začal škemrat znovu. Investoři přemýšlejí, jestli nové stimuly budou stačil na podporu růstu a oživení inflace.

Takže co to znamená pro SNB? Zklamání trhu krátkodobě zatížilo SNB a investoři se dál obávali skutečného dopadu těchto nových stimulů. Střednědobě a dlouhodobě je to ale úplně jiný příběh, protože tlak na evropské sazby by automaticky zatížil jednotnou měnu.

ECB tedy dostala SNB do obtížné situace, protože švýcarský frank je velice citlivý na změny sazeb a SNB má na obranu franku jen omezené nástroje.

V případě obnovení vzestupného tlaku na CHF je SNB připravena uplatnit slovní intervenci, přímou FX intervenci, záporné úrokové sazby (omezení výjimek záporných sazeb) a dokonce i ovládání kapitálu na ochranu CHF. Jsme přesvědčeni, že je připravena všechny tyto nástroje kdykoli využít na ochranu franku před dalším posilováním (především proti EUR). Jak již bylo řečeno, předpokládali jsme, že touto dobou bude SNB spíš reagovat, než se chovat proaktivně, a bude pečlivě sledovat reakce trhu na nové prostředí.

Kdyby EUR/CHF klesl pod 1,07, jsme přesvědčeni, že není pravděpodobné, aby SNB reagovala dalším snížením sazeb do záporné oblasti. Místo toho očekáváme omezení výjimek, což je nejlacinější nástroj, jaký lze využít, protože by omezil dopad záporných úrokových sazeb na spořicí účty. SNB jako obvykle téměř jistě využije FX intervenci, ačkoli jen umírněnou intervenci do devizového trhu. Nebezpečně rozšířená bilance SNB bude omezovat využití masivních a účinnějších přímých tržních intervencí.

## **Ekonomika**

## **Mario Draghi znovu střílí z těžkých zbraní**

Je to něco, co už nelze dál skrývat, současná evropská krize je hlubší, než se očekávalo. Několik faktů - celková míra nezaměstnanosti v mnoha zemích narůstá a dluhy nejsou pro mnohé z nich dlouhodobě udržitelné. Zatím se zdá, že jedinou úspěšnou zemí Evropské unie je její vlajková loď - Německo. Jako jediná dokázala snížit státní dluh a rozšiřovat konkurenceschopnost. Tato Evropa jí byla ušita na míru.

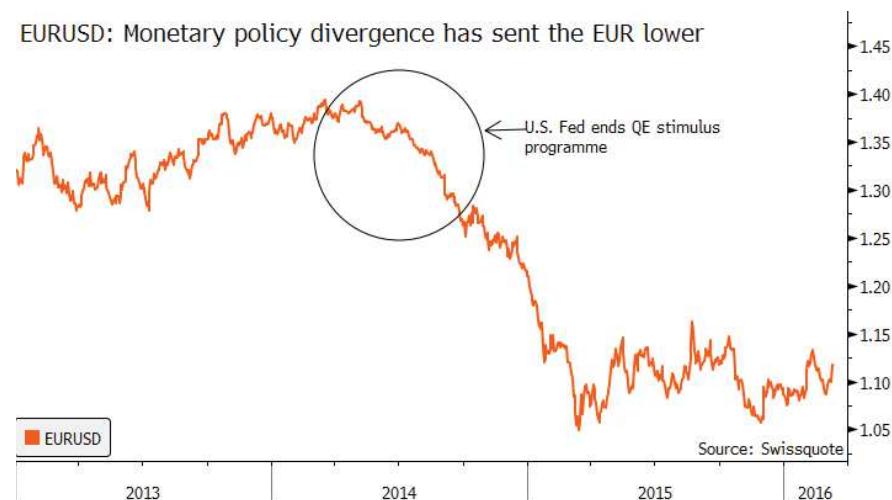
Za tímto obrázkem ale současná čísla naznačují, že Německo už není výjimkou. Průmyslové objednávky už druhý měsíc v řadě klesají, v lednu vykázaly meziměsíčně -0,1%. Prosincové údaje byly upraveny meziměsíčně na -0,2%. Narůstají obavy, že Německo není spokojeno asi se současnou evropskou monetární politikou.

Je zřejmé, že Evropská centrální banka vysílá špatný signál použitím stejné strategie, jakoo posledních deset let uplatňuje USA a Japonko, i když tam se neosvědčily. Protože rozhodnutí ECB na zasedání 10. března bylo jasné a ECB neklamala trhy, když posílila tempo kvantitativního uvolňování o 20 miliard euro na 80 miliard euro. Depozitní sazba se snížila na -0,4% z -0,3%, zatímco refinanční sazba se dostala na 0%.

Je důležité nezapomínat, že sestupný tlak na EURUSD slábne, protože trhy začínají zpochybňovat skutečnou podstatu politiky divergence. Fed se snaží zvýšit sazby a poprvé se hovoří o záporných sazbách. Víme ale, že toto není alternativa, protože by zasáhla evropská rivalita a trh vstřebává skutečnost, že letos se sazby nevyšší.

Výhled evropské inflace na rok 2016 se radikálně snížil z 1% na 0,1%, což je na hony vzdálené od 2% cílové inflace ECB. Výhled růstu se vzhledem k trvajícím globálním nejistotám a slabší globální poptávce snížil z 1,7% na 1,4%. Mario Draghi vystřelil z těžkých zbraní. Poskytl dokonce víc, než trh očekával. Obáváme se ale, že to nebude krátkodobě fungovat. Po letech kvantitativního uvolňování se americká i Japonská inflace pohybuje kolem 0. Co očekávat od ECB? Určitě nic víc, než co se děje v zámoří.

**EURUSD: Monetary policy divergence has sent the EUR lower**



## **Ekonomika**

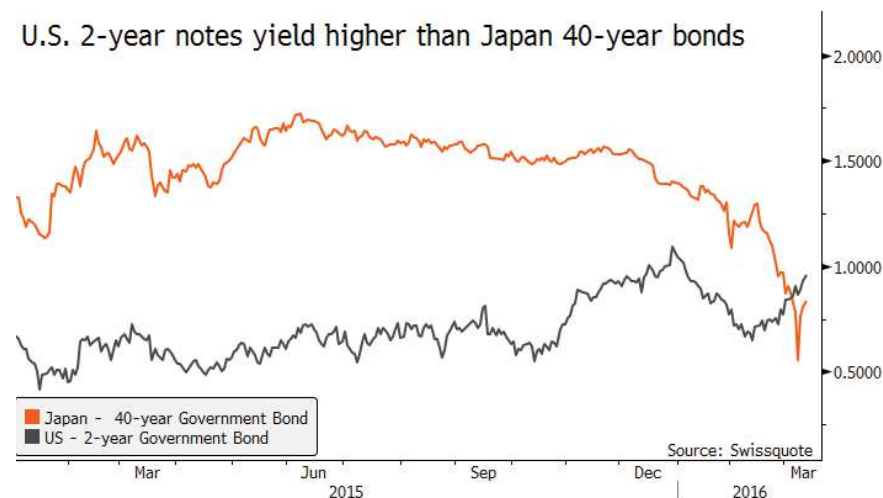
## **Deflace v Japonsku nekončí**

Válka proti deflaci v Japonsku pokračuje a hned tak neskončí. Přes mohutnou snahu během posledních deseti let zveřejnění únorových výsledků indexu výrobních cen ukázalo meziroční pokles o 3,4%. K poklesu dochází 11 měsíců v řadě. Silné uvolňování neposkytlo zemi potřebný impuls na cestu z deflace a pochybujeme, že k tomu kdy dojde. Monetární politika uplatňovaná posledních deset let poslala dluh do nevídaných výšin. V současnosti se státní dluh tyčí do výše 9,1 trilionu dolarů.

Abenomiku lze v současnosti považovat za cokoli, jen ne úspěšnou. Japonskému ministerskému předsedovi Šinzó Abemu se nepodařilo ekonomiku stimulovat k výkonu. Primárním cílem bylo oživit spotřebitelské výdaje, protože ty představují 60% japonské ekonomiky. Podle nejnovějších údajů je maloobchodní spotřeba slabá, v lednu se meziměsíčně snížila o 1,1%. Navíc fiskální ukazatel abenomiky měl větší dopad, než se očekávalo, když v roce 2014 stoupla daň z obratu z 5% na 8%. Jsme přesvědčeni, že japonská vláda váhá s dalším zvýšením daně z obratu na 10%, protože by to celkem jistě zabránilo inflaci dosáhnout cílových 2%.

Hlavním problémem je vyčerpanost Japonské centrální banky. Svět sleduje neudržitelnost japonského dluhu, pokud se inflace nezvedne. Guvernér Kurodovi končí funkční období v březnu 2018 a je jen velmi nepravděpodobné, že by tento nepříznivý kruh do té doby skončil. Zatím jen posiluje pouze jako bezpečná měna, což je ironické, protože zaštiťuje jednu z nejzadluženějších světových ekonomik.

**U.S. 2-year notes yield higher than Japan 40-year bonds**



## FX trhy

## IMM nekomerční zobrazení pozic

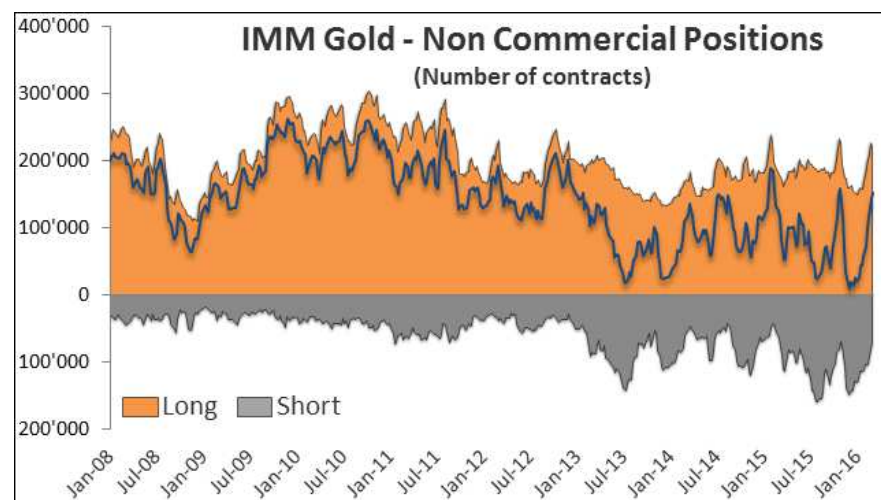
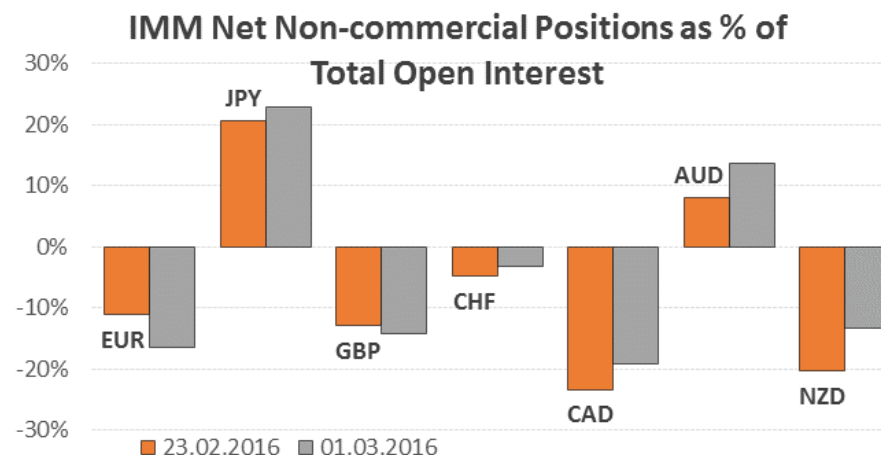
**Nekomerční zobrazení Mezinárodního měnového trhu (IMM) je použité na vizualizaci toku peněz od jedné měny ke druhé. Obvykle je vnímáno jako opačný indikátor, pokud pozice dosáhnou krajní meze.**

Data IMM zachycují pozice investorů v týdnu končícím 1. březnem 2016.

Čisté krátké pozice EUR výrazně stouply, protože tradeři nastavovali své portfolio před čtvrtčním zasedáním ECB. Krátké pozice stouply z 11% z minulého týdne na 16 % celkových otevřených pozic. Očekáváme, že spekulanti při vstřebávání rozhodnutí centrální banky krátké pozice EUR sníží.

Čisté dlouhé pozice zlata nadále stoupaly. Velice nejisté prostředí - zhoršující se důvěra ve schopnost centrálních bank pobídnout inflaci, slabá globální poptávka a zpomalující se čínská ekonomika - poskytly žlutému kovu další podporu. Dlouhé pozice zlata vzrostly o 5%.

Čisté dlouhé pozice jenu také posilovaly, zvláště když spekulanti spěchali k bezpečné měně. Vzhledem k extrémně vysoké úrovni dlouhých pozic očekáváme v nadcházejícím týdnu jejich pokles.



## Obchodní témata

## Brazilské oživení

Od září 2014 byla Brazílie v oku hospodářského i politického uragánu. Místní měna, brazilský real, ztratila proti dolaru víc než 50% hodnoty a v září 2015 se propadla na absolutní minimum, protože investoři opouštěli riskantní aktiva a snažili se o bezpečné investice, aby přečkali politický chaos v zemi. Očekávání zpřísňujícího cyklu Federálního rezervního systému vyslalo kapitál zpátky ke globálním investorům. Poprvé od roku 2009 se se srovnávací akciový ukazatel, index Bovespa, dostal pod 44,00 bodů, zatímco výnosy brazilských dluhopisů po prudkém propadu cen vyletěly vzhůru. Kromě toho na začátku září 2015 ztratila Brazílie důvěryhodný rating, když ho S&P snížil z -BBB na BB+ s negativním výhledem (koncem února následovala agentura Moody), když se vláda snažila podpořit finanční deficit.

Vzhledem k přetrvávající politické krizi je brazilský real pod neustálým tlakem a akciový trh se propadá, ale jsme přesvědčeni, že je vhodná doba rozhlížet se po investičních možnostech. Na makroekonomické úrovni, s narůstajícím očekáváním deflace a zpomalujícím se růstem jsme přesvědčeni, že centrální banky - včetně Federálního rezervního systému - odloží zvýšení úrokových sazeb do roku 2017. Tím vznikne období vhodné pro riziko a výnosy z rozvojových trhů. Mnoho brazilských akcií vydaných kvalitními společnostmi se nyní prodává za zajímavé ceny.

Analysis & Portfolio - Swissquote Bank Strategy Desk



Since inception ▲ 13.59%

1-month return 34.94%

Return day -1.23%

Est. dividend yield 1.34%

Inception date 02/10/15



## 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.