

TÝDENNÍ VÝHLED

21. - 27. března 2016

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

S3	Ekonomika	SNB je připravena reagovat, ale zatím to není potřeba- Peter Rosenstreich
S4	Ekonomika	Norsko mezi inflací a konkurenceschopností - Yann Quelenn
S5	Ekonomika	Brazilská aktiva na horské dráze - Arnaud Masset
S6	Ekonomika	Peru drží sazby, protože růst klesá - Peter Rosenstreich
S7	Ekonomika	Fed upouští od čtyř zvýšení sazeb - Yann Quelenn
S8	FX trhy	IMM nekomerční zobrazení pozic- Arnaud Masset
S9	Obchodní máměty	Měď
	Disclaimer	

Ekonomika**SNB je připravena reagovat, ale zatím to není potřeba**

SNB očividně zaujala reaktivní, nikoli proaktivní postoj. Bez tlaku se bude SNB držet zpátky a sledovat, jak se situace vyvíjí. SNB nechala podle očekávání sazby nezměněné (sazbu na viděnou -0,75%, tříměsíční libor -0,25% až -1,25%), bez úprav zpříšňování omezením výjimek. Vzhledem k poněkud vyčerpaným nástrojům SNB by omezení výjimek bylo prvním odvetným opatřením (kromě menších systematických FX intervencí). Standardně slyšíme, že CHF je "výrazně nadhodnocený" a "zůstane aktivní na FX trzích", ale trhy zůstaly k této hrozbě netečné. Vyhlášení SNB naznačilo, že podmíněný výhled inflace je potřeba snížit, pokles cen ropy přispěl ke slabším inflačním tlakům. Myslet si, že inflace se v budoucím roce vrátí do kladné oblasti, považujeme za optimistické. Pokud jde o globální výhled, SNB označila výkon ekonomiky jako "mírně slabší", "výsledky výroby a obchodu zůstávají pomalé", "protože globální ekonomický výhled je méně příznivý než v prosinci". Výsledkem je výhled růstu HDP mezi 1% a 1,5%. Nakonec se "potvrdilo" zpomalení momenta cen realit, protože v tempu hypoték se projevilo zpomalení růstu základních ekonomických ukazatelů (od minulého vyhlášení znovu poklesly).

Na rozdíl od předešlých zásahů ECB, které přinutily SNB jednat, se nejnovější uvolňování ECB se považuje za předzvěst negativních úrokových sazeb. EURCHF je nejcitlivější na rozdíly úrokových sazeb, kromě riskantního apetitu. Přes Draghiho slib, že sazby by mohly jít dolů, drobný posun od využívání úrokových sazeb spíše než úvěrové uvolnění představují signály, že další snížení není pravděpodobné. Následný nedostatek síly CHF naznačuje, že trh je spokojený, zúžení spreadů méně pravděpodobné a tlak na SNB, aby zasáhla, poklesl. SNB zřejmě nadále zůstane ohledně CHF opatrná, stejně jako k potenciálního přílivu kapitálu

z Evropy buď kvůli ECB nebo události jako Berxit, Grexit, volby ve Španělsku atd. Kromě šoku způsobeného takovou událostí očekáváme, že EURCHF bude v blízké budoucnosti stoupat. Rezistence EURCHF na 1,10229 zůstává hlavním byčím cílem.

Přes nedávné komentáře prezidenta SNB Jordana naznačujících, že švýcarská monetární politika omezila růst CHF, se obáváme, že SNB nemá ve skutečnosti tak podstatnou kontrolu. Navíc hlubší záporné sazby sníží pásmo na -1,25% nebo rozšíření bilance 100% HDP má potenciál destabilizovat těžko předpokladatelné riziko. Souhlasíme s vyjádřením člena rady guvernérů SNB Andreia Maechlera, že účinnost zásahů centrální banky je omezená. Jsme přesvědčeni, že SNB je velice blízko těchto limitů. SNB zvolí zřejmě jako první úder omezení výjimek. Zatím není pravděpodobné, že by SNB sáhla do své zdecimované sady nástrojů, ačkoli vzhledem ke zhoršenému výhledu ECB ohledně inflace a výhledu růstu si myslíme, že budou potřeba další zásahy. Ohledně EURCHF zůstáváme vzhledem k riziku evropských událostí negativní.

Ekonomika**Norsko mezi inflací a konkurenceschopností****Pokles základních ekonomických údajů**

Na začátku minulého týdne snížila Norská banka depozitní sazby z 0,75% na historicky nejnižších 0,50%. Norská centrální banka se snaží podporovat růst v zemi, kde je čtvrtina ekonomiky závislá na ropném průmyslu. V roce 2015 klesl HDP meziročně z 2,3% v předešlém roce na 1%, především kvůli poklesu investic. Nicméně spotřebitelské výdaje a vývoz se loni zlepšily na 2% a 2,6%. Nezaměstnanost stoupá, ačkoli zůstává poměrně nízká, vyskočila z 3,5% v roce 2015 na 4,4% v roce 2016. Očekává se, že růst mezd bude strádat. Zhoršující se ekonomické podmínky přiměly Norskou banku snížit sazby, aby se zvýšila inflace a vývoz byl konkurenceschopný.

Domácí rizika jsou podstatná

Hlavním problémem této konkurenční devalvace je skutečnost, že ECB a Švédsko sledují stejnou monetární politiku. ECB se očividně snaží dál devalvovat jednotnou měnu a Švédsko už přijalo záporné sazby. Konkurenční devalvace tlačí Norskou banku přistoupit k podpůrné monetární politice. Kromě toho, konec nízkých cen ropy by měl opačný dopad na posílení norské měny. Myslíme si, že tato strategie vstupu do konkurenční devalvace není bez rizika, protože může zasáhnout stabilitu cen. Inflace má daleko k označení slabá - v roce 2015 měl CPI meziročně hodnotu 3,1%. Proto je Norská banka ochotná zvýšit riziko růstu inflace, což by odstranilo zvýšenou konkurenceschopnost získanou díky nižší koruně. V neposlední řadě by nízké sazby mohly posílit realitní bublinu.

Cílem jsou negativní úrokové sazby

Výhled norské ekonomiky je nejistý. Je nutné zvýšit konkurenceschopnost devalvací měny kvůli zvýšení růstu a výnosů, protože evropská, a především švédská, monetární politika je agresivní, záporné úrokové sazby stále platí. Norsko v současnosti sází na obětování cenové stability kvůli konkurenceschopnosti.

Ekonomika

Brazilská aktiva na horské dráze

Během několika posledních týdnů se brazilský real dostal do křížové palby mezi rostoucí politickou nestabilitou a růstem cen komodit. Jako by volatility nebylo dost, FOMC překvapil minulou středu trh, který musel vstřebat daleko dravější signál a snížil odhad na rok 2017 na sazby Fedu na 0,875% proti 1,375% z prosincového zasedání. Důvodem byly obavy ze zhoršujícího se globálního zpomalování a vysoké volatility finančních trhů. Jinými slovy, Fed nyní očekává na rok 2016 místo čtyř zvýšení sazeb jen dvě.

Minulou středu politická krize v Brazílii eskalovala o další stupínek poté, co prezidentka Dilma Rousseffová jmenovala premiérem Luize Inacia Lulu da Silvu a jeden z federálních soudců zveřejnil nahrávku, v níž prezidentka Rousseffová nabízí tuto pozici, aby Lulua ochránila před vyšetřováním - místo ve vládě zajišťuje imunitu před obviněním z praní špinavých peněz a korupce, ale nikoli před brazilským nejvyšším soudem. Reakcí byl požadavek milionů Brazilců v ulicích na rezignaci prezidentky Rousseffové. Dal by se odpustit předpoklad, že rostoucí politické potíže zatíží brazilské akcie, ale ve skutečnosti se děje pravý opak, protože investoři to vnímají jako pozitivní vývoj, který pomůže odstranit kolaps reformy a vrátí zemi na cestu růstu. Jako poslední zvrát se soudce pokusil zablokovat jmenování Luly předsedou vlády a argumentoval, že by to zmařilo probíhající vyšetřování.

Slábnoucí neriziková nálada a naděje na silnější poptávku Číny podpořily růst cen železné rudy, jednu z brazilských klíčových vývozních surovin, a ceny se vyhouply od poloviny ledna přibližně o 50%. Zároveň

většina komodit výrazně posílila, ropa West Texas Intermediate (WTI) poprvé od poloviny prosince otestovala hranici 40 dolarů a zlato stoupl od začátku roku o 17%. Brazilský real ve čtvrtek prudce vyletěl, když vyšli demonstranti do ulic. Očekáváme ale, že USD/BRL se dostane znovu pod tlak, protože růstu komodit dojde síla a investorům neunikne stoupající nejistota obklopující politickou budoucnost země.

Iron Ore recovery boost BRL (inv. USD/BRL)



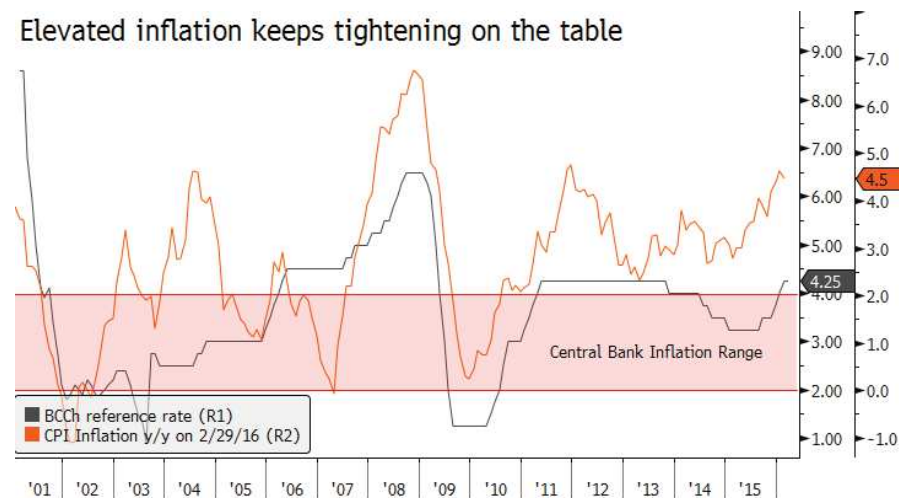
Ekonomika

Peru drží sazby, protože růst klesá

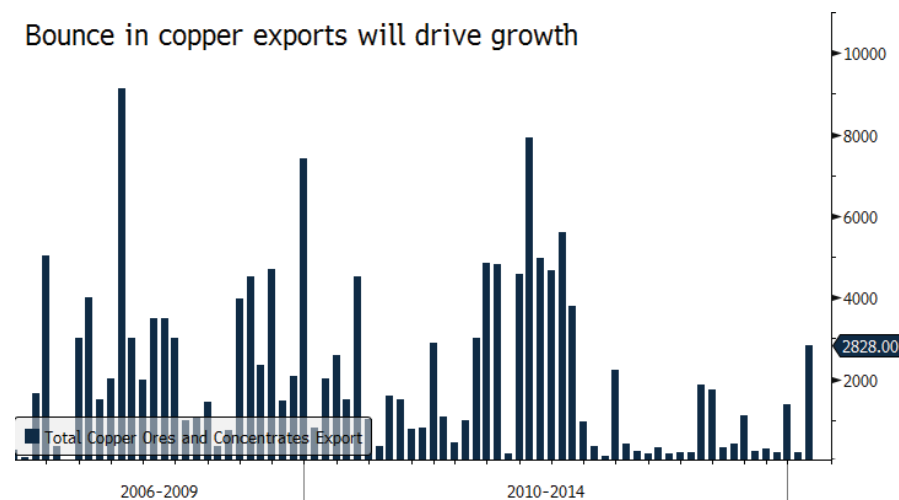
V kontextu se současným růstem cen kovů se FX tradeři obrátili k Chile. Pozitivní kombinace holubičího přístupu Fedu, oživení komodit a vysokých výnosů umožnily chilskému pesu oživení. Růst HDP ve čtvrtém čtvrtletí potvrdil zhoršování růstu, protože výsledky vykázaly 1.30% proti očekávaným 1.60% a předešlým 2.20%. Hlavní údaje se ale zlepšily, protože se oživila důvěra v domácí ekonomiku a to je zásadní pro rychlost růstu. Vývoz mědi se zvýšil z 2054,1 dolaru na 2267,6 dolaru a naznačil u této ekonomicky zásadní komodity možné dno. Důvěra spotřebitele vzrostla v únoru o 3,3 b na 37,6%, vzestup se udál současně s oznámením FM, že v souvislosti se slabými cenami mědi budou nutné další fiskální změny. Zvýšila se i podnikatelská důvěra, ačkoli ne tak výrazně, a naznačila, že celkově opatření ovlivňují sentiment v prvním čtvrtletí (ve stejné době došlo k poklesu cen komodit). Očekávání inflace zůstává slabé, protože hlavní inflace v únoru klesla z 0,5% na 0,3%, ale roční výsledek se drží na 4,7%, což je dost nad oficiálním pásmem 2%-4%.

BCCh se drží už třetí měsíc za sebou a po tvrdých opatřeních v roce 2015 zaujala vyčkávací strategii. Rozhodnutí bylo očekávané, protože rétorika naznačovala zpřisňující směr. BCCh zdůraznila, že globální monetární politika zůstane spíše expanzivní, zatímco výhled pro rozvinuté trhy a inflaci zůstává dál omezený. Ohledně inflace vyhlášení naznačilo, že střednědobě zůstal výhled inflace na 3%, krátkodobý tlak bude zřejmě jen přechodný. Očekáváme, že drobné zvýšení cen komodit podpoří růst a v roce 2016 dojde k marginálnímu potvrzení o 25 zb na 3,75%. Ale riziko snížení výhledu globálního růstu, přirozeně nižší očekávání inflace a obavy z nadhodnocení PEN naznačuje možnou pauzu. Blížící se zpráva o monetární politice (IPoM) naše předpoklady vyjasní a ukončí zpřisňující cyklus.

Elevated inflation keeps tightening on the table



Bounce in copper exports will drive growth



Ekonomika
Fed upouští od čtyř zvýšení sazeb

Federální rezervní systém podle očekávání uchoval sazby nezměněné v rozmezí 0.25% až 0.50%. Finanční trhy ale přestaly se zvýšením sazeb počítat už po březnovém zasedání. Nyní vstřebávají zvýšení, k němuž by došlo dříve než v září.

Ve vyhlášení FOMC byla klíčová slova jako obvykle orientovaná směrem k pracovnímu trhu a cílové inflaci. Očekávané zlepšení pracovního trhu ale nepřineslo předpokládaný růst inflace, ačkoli v minulých měsících k drobnému oživení došlo. Inflace ale zůstává pod dlouhodobým cílem 2%. Fed je přesvědčen, že pokles cen energií a dovoz zeslábně a zvýší se vzestupné inflační tlaky. Ceny energií by mohly stoupnout, ale myslíme si, že celkově nižší poptávka stlačí ceny níž. Inflační cíl Fedu 2% se zdá velmi vzdálený.

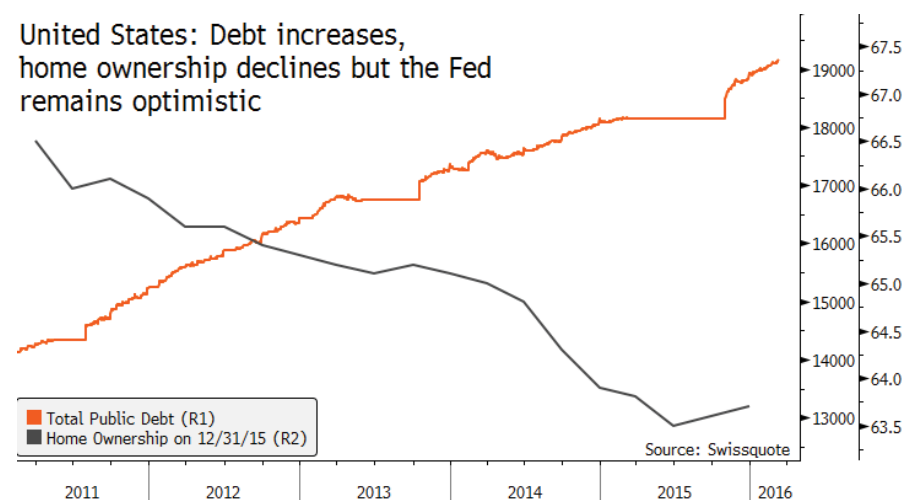
Je pravda, že podle výsledků se podmínky pracovního trhu stále zlepšují. Míra nezaměstnanosti i přes pokračující slabost výroby klesla pod 5%. V prosinci byla situace téměř stejná a nezabránila Fedu ve zvýšení sazeb. Jinými slovy jsme přesvědčeni, že pracovní trh není primárním hnacím motorem zvyšování sazeb, pokud ovšem zůstane tak odolný jako dosud.

Podle našeho názoru nejsou ceny energií a import zdaleka jediným hnacím motorem zvýšení sazeb Fedu - globální ekonomika a finanční podmínky jsou také důležité faktory, které Americké centrální bance brání v akci. Fed ale zřetelně odmítá přiznat, že americkou ekonomiku vystavilo potížím zpomalení čínské ekonomiky. Čínský vývoz poklesl v roce 2015 o 25%, takže západní země nakoupily prostě od asijské ekonomiky méně. Výsledkem je strádání amerického výrobního sektoru a následný tlak na

pracovní trh. O těchto domácích obtížích ale bohužel nepadlo ve zprávě FOMC ani slovo, což ukazuje, že Fed je zřejmě ohledně současného stavu ekonomiky příliš optimistický.

Je také důležité poznamenat, že letošní prezidentské volby zřejmě podpoří americký spotřebitelský sentiment, protože v takových chvílích ožívá vlastenecké cítění. To by mohlo postrčit domácí spotřebu a (mírně) posunout inflaci výš. To by podpořilo sazby, ale asi ne dostatečně, aby to letos spustilo zvýšení úrokových sazeb.

United States: Debt increases, home ownership declines but the Fed remains optimistic



FX trhy

IMM nekomerční zobrazení pozic

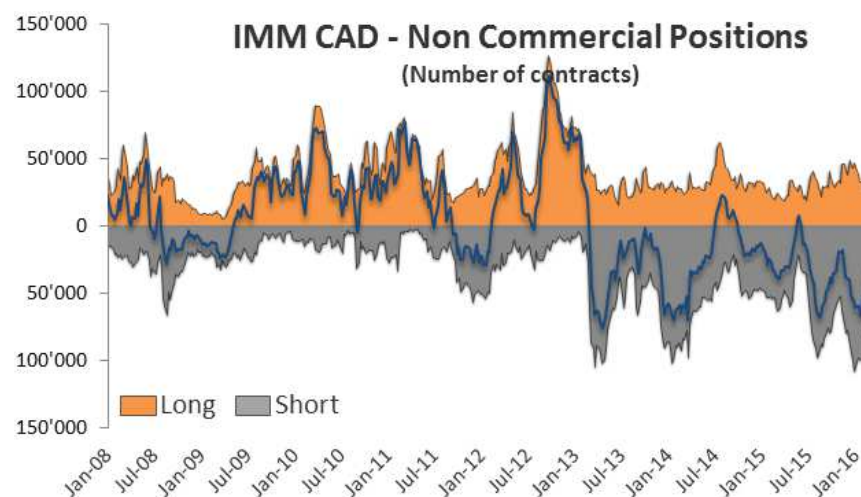
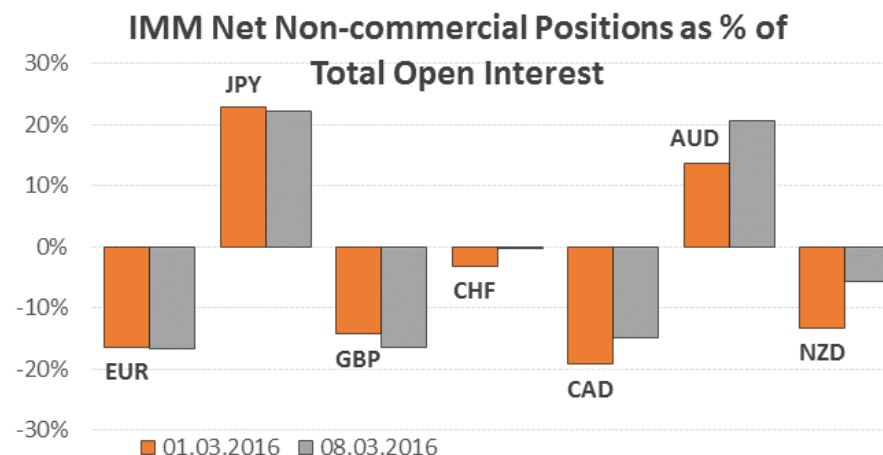
Nekomerční zobrazení Mezinárodního měnového trhu (IMM) je použité na vizualizaci toku peněz od jedné měny ke druhé. Obvykle je vnímáno jako opačný indikátor, pokud pozice dosáhnou krajní meze.

Data IMM zachycují pozice investorů v týdnu končícím 8. březnem 2016.

Čisté dlouhé pozice USD nadále klesaly, protože spekulanti upravovali své portfolio, protože členové FOMC (Federal Open Market Committee) jsou ohledně výhledu USD stále víc medvědí, neboť globální zpomalení a volatilní finanční trhy by měly nyní zamezit zvýšení sazeb Fedu.

Čisté krátké pozice NZD výrazně poklesly v reakci na zrychlující se vzestup cen komodit. Čisté krátké pozice se snížily ze 13,2 celkových otevřených pozic minulý týden na 5,7%. Tento trend může nabrat momentum, protože spekulanti své pozice upravují.

Krátké pozice CAD také poklesly a dosáhly 14,7% celkových otevřených pozic, protože kanadskou měnu podpořil růst cen ropy. CAD by měl nadále těžit z oživení této komodity. Od poloviny ledna CAD posílil proti dolaru o 10%.



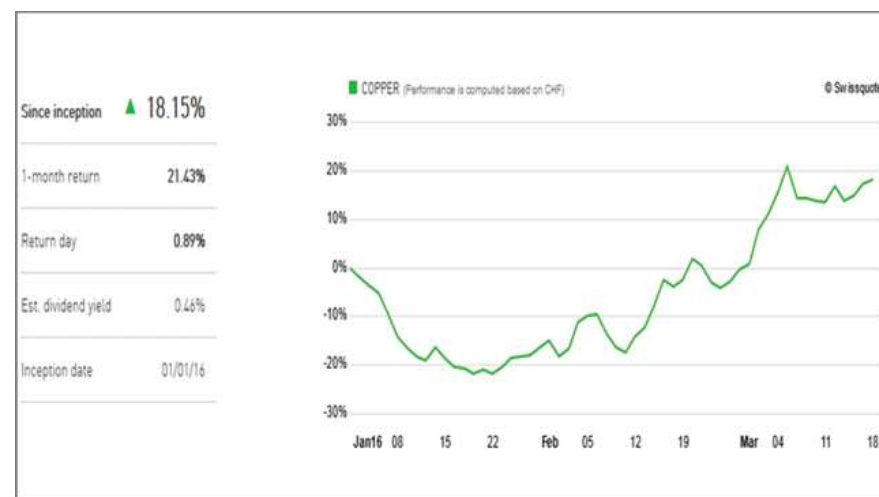
Obchodní náměty

Měď

Po letech poklesu zažívá měď, spolu s ostatními kovy, výrazný vzestup. Měď je jedním z nejoblíbenějších obchodovaných kovů, ale zároveň je také barometrem zdraví globální ekonomiky. Měď se využívá ve všem od plošných spojů po instalatérské práce a je důležitou součástí rozvojových ekonomik.

Propad cen mědi od roku 2010 podporoval globální stagnaci, která doposud trápí svět. Nicméně stabilizace výhledu růstu na rok 2016, vedená přidanými stimuly ECB a BoJ, tento průmyslově využívaný kov podpořila. Odhodlání Číny docílit HDP v rozmezí 6,5% až 7,0% umožní cenám další posilování, protože tato země představuje 45% světové poptávky mědi. Krátkodobě zůstává měď "zpožděná", naznačuje obavy ze zásob, protože snížení produkce pomůže vyvážit trh. S narůstajícím optimismem a výhledem poptávky k nahrazení zásob by se tato jedinečná komodita měla nadále zlepšovat.

Tento námět jsme zpracovali z informací o akcích těžařských společností, jejichž zisk tvoří především měď, a ETF, které přímo souvisí s cenami futures.



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.