

TÝDENNÍ VÝHLED

11. - 17. dubna 2016

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

S3	Ekonomika	JPY a globální měnové války - Peter Rosenstreich
S4	Ekonomika	Švýcarská ekonomika pod soustavným tlakem - Arnaud Masset
S5	Ekonomika	Je vhodná doba na nákup zlata - Yann Quelenn
S6	Ekonomika	Narůstající rozpory mezi členy Fedu - Arnaud Masset
S7	Ekonomika	ECB vystavena kritice za monetární politiku - Yann Quelenn
S8	Ekonomika	Amexit - Peter Rosenstreich
S9	Obchodní máměty	Léčba rakoviny
	Disclaimer	

Ekonomika

JPY a globální měnové války

JPY se sune "nežádoucím" směrem

Hlavním příběhem FX trhů je sverpé posilování JPY. Silnější jen spustil záplavu verbálních intervencí japonských představitelů (na to je Japonsko zvyklé). Ministr financí Aso znovu zopakoval známé volání po nutných krocích proti FX pohybům a označil současný pohyb jenu za "nežádoucí". Tajemník kabinetu Suga se zapojil do potyček a oznámil, že pohyby JPY nejsou založené na ekonomických ukazatelích a pokud to bude nutné, zasáhne. USDJPY se dokázal stabilizovat kolem hodnoty 108,00, ačkoli další pokles vypadá zajímavě.

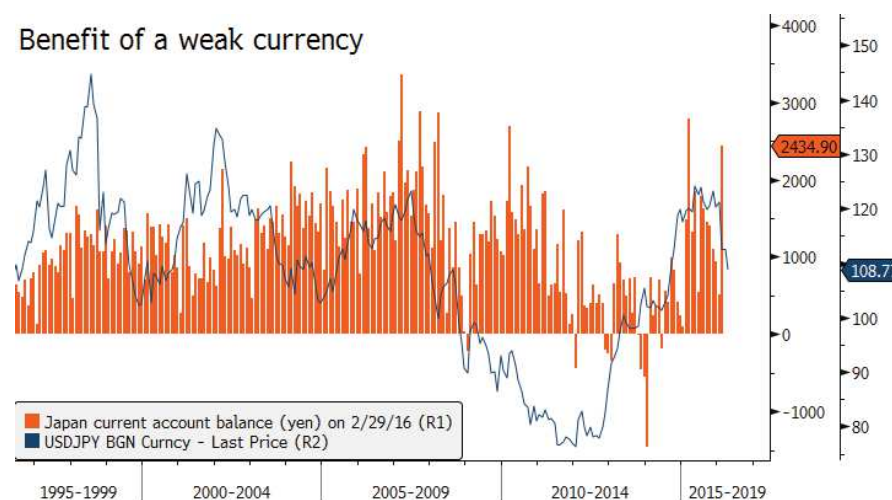
Japonské únorové a březnové údaje ministerstva financí naznačily, že japonský přebytek se v únoru zlepšil. Mezi výsledky jsou náznaky, že poptávka japonských domácích investorů po cizích aktivech podle týdenních údajů o pohybu portfolia roste. Březnové výsledky naznačily, že japonští investoři nakoupili 5.47trilionů ¥ v zahraničních cenných papírech po předešlém masivním nákupu za 4.91 trilionů ¥ (investoři nakoupili zahraniční dluhopisy za 5.2 trilionů ¥). I přes zájem o odliv JPY, protože investoři uvolnili obchody carry (nikoli korporátní zajištění, jak se spekulovalo). Očekávali jsme, že oficiální japonská rétorika zvládne zvýšit uzavírání na 105,00. Jasný efekt dopadu silného JPY na dovozní ceny téměř zamezuje japonským strategiím bojovat s dezinflací.

Dalším stupněm je měnová válka

Sice se tváříme, že nápady centrální banky mnoho analytiků zaskočily, alw jsme přesvědčení, že hranice BoJ pro USDJPY je blíž 100 - 104. Především prohlášení premiéra Abeho tento týden naznačilo, že politika by se měla "zdržet náhodných intervencí na FX trzích" a za druhé, důvěryhodnost BoJ je už zpochybněna.

Pokud jde o ovlivnění ceny jenu, jsme přesvědčeni, že BoJ už dlouho chybí skutečné nástroje na účinné oslabení JPY. Vzhledem k oslabené důvěryhodnosti BoJ mají verbální intervence jen omezený vliv na trh a neúčinná přímá FX intervence důvěryhodnost banky jen dál poškodí.

Benefit of a weak currency



Ekonomika

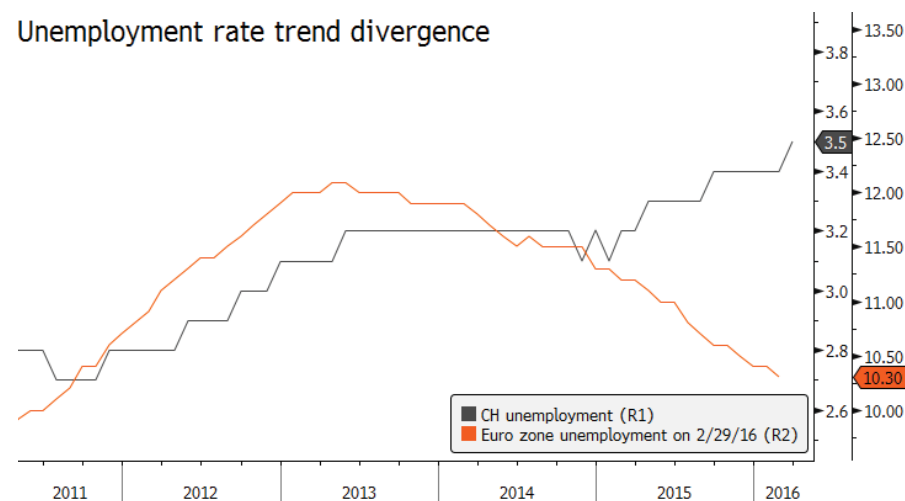
Švýcarská ekonomika pod soustavným tlakem

Poslední balíček švýcarských výsledků naznačuje, že situace zůstala posledních několik měsíců z valné míry stejná, protože země dál trápí důsledky statusu bezpečného ráje. Index spotřebitelských cen vzrostl v březnu meziměsíčně o 0,3% a dosáhl shody oproti 0,2% v únoru. Na meziroční úrovni se údaje ztenčily na 0,9%, což také odpovídá mediánu výhledu, z 0,8% v únoru. Zlepšení měsíčních výsledků souvisí s koncem výprodejů v sektoru oděvů (ceny klesly meziměsíčně o 4,8%), proto bude dopad pouze omezený a krátkodobý. Celkově zůstávají inflační tlaky ve Švýcarsku tlumené cenami komodit a silným švýcarským frankem. Proto očekáváme, že SNB na čtvrtletním zasedání 16. června zreviduje výhled CPI na rok 2016 (momentálně meziročně -0,40%), protože ekonomika se dál přizpůsobuje prostředí se silným CHF.

Pracovní údaje zveřejněné v pátek vykreslují smíšený obraz švýcarského pracovního trhu. Ačkoli nezaměstnanost poklesla z únorových 3,7% na 3,6% v březnu, sezónně upravená míra nezaměstnanosti stoupla předešlý měsíc z 3,4% na 3,5% a naznačila, že stávající trend nezaměstnanosti se zatím nezvrátí. Navíc při srovnání pracovního trhu v eurozóně a ve Švýcarsku si člověk všimne, že švýcarská nezaměstnanost vlastně nepřetržitě roste od roku 2013, zatímco v eurozóně došlo ke zvrácení trendu pádem z 12,10% na 10,3%. Celkově by se ekonomické podmínky měly ve Švýcarsku dál zhoršovat, protože země se stále ještě adaptuje na prostředí se silným švýcarským frankem. A tento proces ještě zdaleka nekončí.

Ve čtvrtěk zveřejněná data ukázala, že devizové rezervy SNB se zvýšily o 5 zb ze 571,1 miliard franků na 575,8 miliard franků a naznačila, že centrální banka možná intervenovala na forexovém trhu, aby chránila EUR/CHF. To potvrzuje plynulý růst sazeb na viděnou od začátku roku. Ačkoli růst zůstává pozvolný, podtrhuje skutečnost, že SNB si neoddechne. Centrální banka nemůže přestat být ostražitá, protože spekulanti by při prvním náznaku slabosti využili situace. Výsledky naznačují, že SNB mírně intervenuje na forexový trh, aby traderům připomněla, že s EUR/CHF si nemají zahrávat.

Unemployment rate trend divergence



Ekonomika

Je nejlepší chvíle na nákup zlata

Od prosince žlutý kov prudce klesl a nyní se obchoduje mezi 1200 a 1250 dolary za unci. Pro mnoho lidí je fyzické zlaato bezcenné, protože neprodukuje dividendy a náklady na uskladnění mohou být hodně vysoké. Nicméně za poslední čtyři roky ztratilo zlato více než 30% své ceny a nižší ceny zlata naznačují důvěru v zásahy centrální banky. Ironií je, že přes nekonečné intervence strategií po celém světě (kvantitativní uvolňování a nízké sazby) a převažující sentiment nenakloněný riziku zlato stále klesá. Pokud jde o americké zvýšení sazeb, cena zlata v amerických dolarech by měla jít dolů, ale kupodivu se stal opak. Zlato od začátku roku prudce posílilo a zpomalování globální ekonomiky tento trend podporuje. Americká ekonomika se ocitla pod tlakem, zveřejněné domácí výsledky jsou smíšené, zatímco deset let nízkých úrokových sazeb mělo spustit udržitelné oživení.

Cena zlata je nízká, protože nepředstavuje jen stav fyzického trhu. Papírový trh je významnou součástí ceny zlata. Zatímco hlavním aktivem je samo fyzické zlato, papírový trh je ve srovnání s fyzickým trhem daleko rozsáhlejší. Poměr je udivující: 200:1. Většina bank tvrdí, že cenu zlata táhne dolů papírové zlato, což ústí v riziko protistran. Jako výsledek potíží v bankovním sektoru, například kvůli období nízkých úrokových sazeb, ceny papírového zlata klesají. Ale do celkové ceny se zahrnuje i fyzické zlato, což umožňuje nákup fyzického zlata, které je podhodnocené. Banky jsou také vystaveny derivátům. Když se podíváme například na rozvahu Deutsche Bank, člověka napadá, jak je možné, že objem aktiv v derivátech pětadvacetkrát převyšuje německý HDP. Další podstatný problém je premium (marže) vyplácené na fyzickém trhu, což vzhledem k malému objemu nebylo nikdy příliš vysoké.

Gold: End of the long-term downtrend channel



Ekonomika**Rostoucí rozpory mezi členy Fedu**

Je to už pár měsíců, co trh pochopil, že Federální rezervní systém přepnul na opatrnější přístup, raději zůstává stále umírněný - s výjimkou Bullarda, krajního jestřába -, aby se vyhnul opakování nepříjemné zkušenosti z loňského prosince, kdy Fed neměl jinou možnost než zvýšit sazby a zachovat si důvěryhodnost. Vyhlášení z posledního zasedání FOMC v polovině března bylo jasnou připomínkou tohoto nového přístupu, když odhalilo, že během roku 2016 se očekávají jen dvě zvýšení úrokových sazeb oproti čtyřem z prosincového zasedání. A minulou středu zveřejněná zpráva z březnového zasedání potvrdila opatrný přístup Fedu v prostředí slabého vývoje globální ekonomiky a volatilních finančních trhů. Při pohledu na křížové měny USD se zdá, že Janet Yellenová odvedla dobrou práci, když připravovala na tuto zprávu trh. Žádné prudké pohyby. Nicméně podle našeho názoru byla ta zpráva podstatně mírnější, než se čekalo, protože zdůraznila větší rozpory mezi členy Fedu.

Zpráva odhalila, že výbor dal najevo rozdílné názory ohledně amerického výhledu, nedokázal poskytnout jasné vodítko účastníkům trhu. Za prvé nejsou členové zajedno ohledně výhledu inflace, protože "někteří účastníci vnímají současný růst inflace jako konzistentní s pevným trendem", zatímco jiní "vyjádřili názor, že růst bude jen stěží udržitelný", protože je to do jisté míry důsledek zvýšení historicky volatilních cen.

Za druhé výbor zřejmě není jednotný ani v pohledu na dopad globální ekonomiky a finančního rozvoje, protože většina účastníků vyjádřila obavy, že to představuje riziko poklesu pro ekonomický výhled USA. Někteří z nich si ale myslí, že akce většiny zahraničních centrálních bank na zlepšení monetárních podmínek pomohly zmírnit riziko, zatímco ostatní vyjádřili obavy, zda jsou centrální banky schopné riziko omezit.

Celkově zpráva vrhla světlo na vnitřní rozpory Fedu a naznačila, že pro členy Fedu není snadné se shodnout především na výhledu inflace, která je pro monetární politiku zásadní. Tento nedostatek shody se vykládá jako velice silný umírněný signál trhu, protože Fed nezvedne sazby, dokud se jeho členové neshodnou na výhledu. Neočekáváme, že by Federální rezervní systém v dohledné době úrokové sazby zvýšil. Podle našeho názoru je i červen příliš brzy, věříme, že Yellenová počká na jednoznačné zvýšení inflace a výhledu růstu, než podnikne drobný krok. Americký dolar se proto ještě neblíží oživení.

Ekonomika

ECB je vystavena kritice za monetární politiku

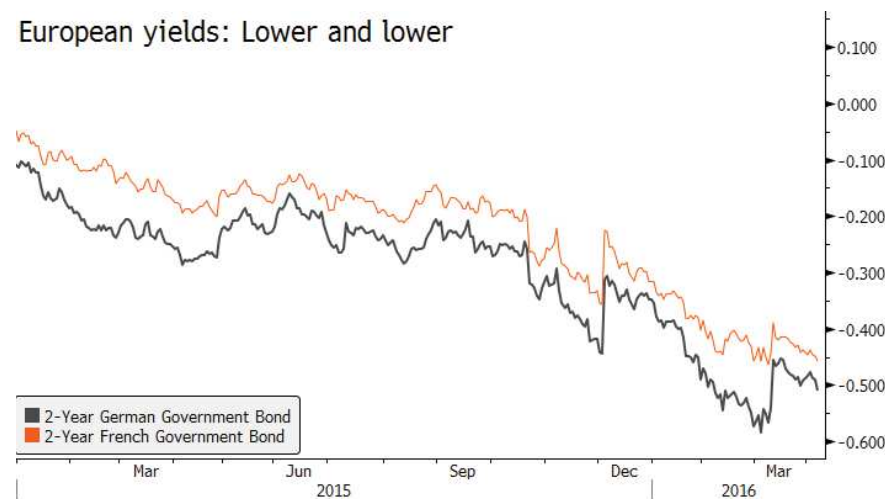
Hospodářské ukazatele eurozóny zůstávají slabé. Březnový maloobchodní prodej skončil s 0,2% meziměsíčně níž než v únoru (meziměsíčně 0,4%). Náladu spotřebitelů také poklesla, jak ukázal přehled zveřejněný před událostmi v Bruselu. Je zřejmé, že evropská ekonomika se propadá a tlak je nyní na bedrech ECB. Současná monetární politika zatím nedokázala přinést očekávané výsledky. Zhoršily se i ekonomické podmínky, důvodem jsou trvající nízké ceny ropy, ačkoli tam probíhá odraz, které ohrožují výhled inflace.

Jsme ale přesvědčeni, že finanční trhy už současné evropské potíže vstřebaly. Euro už by nemělo dál oslabovat, výsledky by se měly střednědobě zlepšit. Myslíme si, že pouze vnitřní potíže, jako je problematika řeckého dluhu a problémy srchovanosti by mohly stáhnout jednotnou měnu níž. Na euru proti greenbacku (USD) udržujeme býčí pozici a v příštích několika týdnech míříme k 1,1500. Příští zasedání ECB 21. dubna by nemělo spustit žádné zásadní pohyby EUR, protože centrální banka už je vyčerpaná.

Současná neúčinná monetární politika trápí Německo, jehož ekonomika zůstává pevná. Po nejprudším skoku za posledních šest let v únoru na +3,3% se růst německé průmyslové výroby nepropadl, ačkoli trhy očekávaly velmi slabý výsledek. Výsledky z minulého týdne ukazují meziměsíčně v březnu -0,5%. Domácí poptávka pomáhá německé ekonomice, protože celkově slabší poptávka přidává sestupnému tlaku na vývoz. Tato země, spolu se solidními hospodářskými výsledky, je jednou z několika, pokud ne jedinou, která má udržitelný dluh. Zvládnout takový dluh není tak náročné jako v případě dalších evropských zemí, představuje jen 71,70% HDP.

Ale přes dobré výsledky ostatních ukazatelů se inflace, stejně jako ve zbytku Evropy, nezvedá a drží se pod 0%. Zdá se, že Wolfgang Schäuble za tuto situaci viní ECB. Německý ministr financí je přesvědčen, že současné monetární politiky těží ostatní evropské státy. My si myslíme, že to není jen Německo, kdo by platil účet za ostatní. Spíš jsou to všichni obyvatelé Evropy. Politika úsporných opatření je nyní na kontinentu běžná. Recese v Evropě ještě zdaleka neskončila, letmý pohled na dluhy a příjmy většiny evropských států je velice přesvědčivý. Přesto si myslíme, že německá konkurenceschopnost je limitovaná jejich sousedy. Čelní evropská ekonomika nyní viní ty ostatní. Zní to ironicky, když se sami sebe ptáme: Je někdo ve Švýcarsku zklamaný, že nejsme v eurozóně? Ne.

European yields: Lower and lower



Ekonomika**Amexit****Co nás budí v noci?**

Samozřejmě máme obavy z Brexitu, ze ztroskotání jednání mezi trojkou a Řeckem o dluhu, ze slabých výsledků Číny. Kromě toho je tu ale jedno riziko, které nás skutečně trápí. Říkáme mu Amexit a týká se série událostí, k nimž může dojít, není to nepravděpodobné. Jsme přesvědčeni, že jsme pochopili nový výhled politiky Fedu a máme pravdu s předpokladem, že v roce 2016 se sníží počet zvýšení sazeb. Myslíme si, že zdravý americký domácí růst nedokáže vyrovnat deflační tlaky a nejistoty spojené s mezinárodním výhledem. Podle tohoto scénáře očekáváme jediné zvýšení sazeb o 25 zb v prosinci.

Ale i opatrný Fed dal jasně najevo, že jeho směr závisí na výsledcích. Na okraji se objevují signály stabilizace/oživení čínských hospodářských výsledků a potenciální možnost dohody o těžby ropy v Dauhá, což by ovlivnilo situaci. Takže co se stane, pokud se načasování dalšího zvýšení sazeb na červnovém zasedání Fedu přesvědčivě přesměruje? Obáváme se, že by to mohlo mít děsivé následky.

Série událostí, které by nás mohly děsit

Pokud se future kontrakty na fondy Fedu zvýší ze současných 20% nad 70%, trh zřejmě čeká další dlouhý "záchvat vzteku". Reakce na vyšší americké sazby by se mohla projevit odlivem kapitálu k bezpečným aktivům a výprodejem globálních akcií. Korekce akcií by přinesla republikánskému kandidátu Donaldu Trumpovi pověst proroka (vzpomínáte si na jeho amatérsky znějící volání po bublině a recesi?). Dění by pak podpořila akciová korekce Fedu. Donald J. Trump by zřejmě získal významný politický kapitál, který by zúročil na červencovém

republikánském sjezdu. Podle slibů pronášených v kampani je Trupnovým cílem nově vymezit téměř každé sociální, politické a ekonomické spojení, které si Amerika vytvořila uvnitř i v zahraničí. Trhy by pak musely vstřebat americký odchod z mezinárodní scény, to, čemu říkáme Amexit.

Obchodní témata

Léčba rakoviny

Podle odhadu cancer.org se odhaduje, že v roce 2030 bude diagnostikováno 21,7 nových případů rakoviny. Na stejný rok se odhaduje třináct milionů úmrtí na rakovinu. A vzhledem k tomu, že nový životní styl riziko rakoviny zřejmě zvyšuje, tato čísla asi nebudou nadhodnocená. Proto je potřeba učinit řadu nových objevů a mnoho společností - včetně start-upů - investují do nové léčby čas i peníze.

Najít lék na rakovinu vyžaduje čas, odhodlání a znalosti. Dnešní investice je příští léčba. Je obtížné zjistit, jaký výzkum probíhá, objevy se často publikují v důvěrných zprávách. Proto jsme vybrali 12 akcií společností, kde se výzkum a vývoj zaměřují na širokou škálu léčiv. Hlavní rozdělení je mezi start-upy a ziskovými firmami.

Vybrali jsme pět start-upů, které dokončily v roce 2015 IPO, ale zatím neuvolnily žádné produkty. Tyto společnosti aspirují na to stát se budoucími farmaceutickými spolehlivými akciemi. Beigene a Syndax se zaměřují na výzkum a vývoj léků na léčbu rakoviny, zatímco Editas a Avexis se soustřeďují na genové úpravy a léčbu. Proteostasis se zaměřil na mezeru na trhu a soustředí se na vývoj léků na cystickou fibrózu. Myslíme si, že kromě těchto start-upů představují sázku na jistotu Juno Therapeutics a velmi stará Bristol-Myers Squibb (založená v roce 1887). Společnosti přinášející zisk jsme přecenili. Nicméně alfou (co do výkonu) budou zřejmě start-upy.



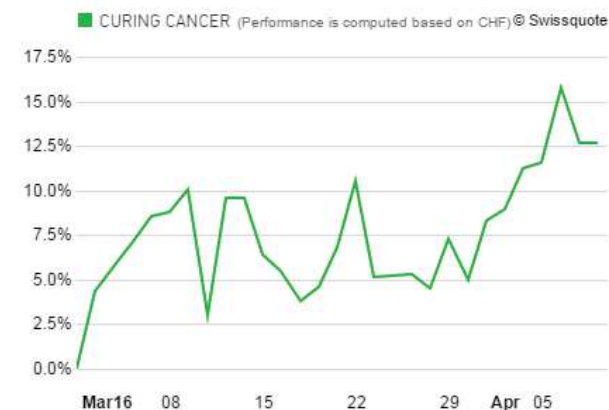
Since inception ▲ 12.69%

1-month return 3.85%

Return day 0.01%

Est. dividend yield 0.00%

Inception date 01/03/16



DISCLAIMER

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 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.

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.