

TÝDENNÍ VÝHLED

5. - 11. září 2016

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

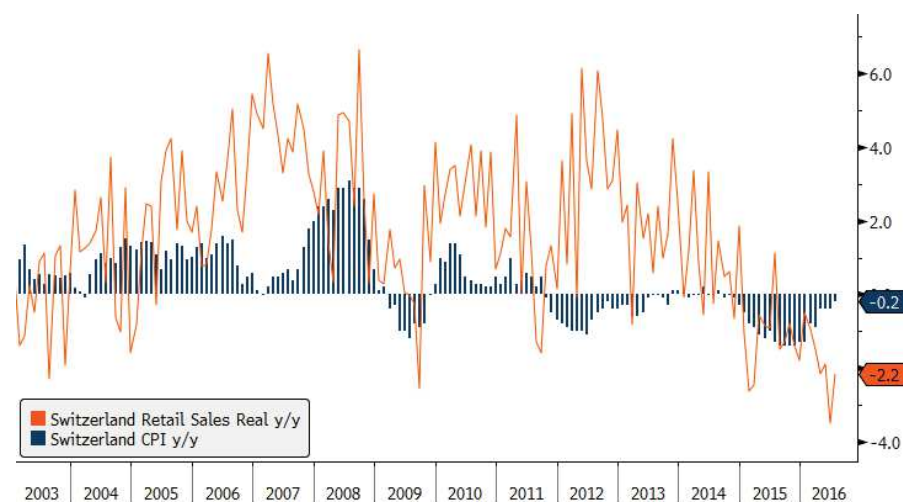
- | | | |
|-----------|-------------------|---|
| S3 | Ekonomika | SNB říká ne "helikoptérovým penězům" - Peter Rosenstreich |
| S4 | Ekonomika | Oddech pro JPY při zkoumání politiky BoJ - Peter Rosenstreich |
| S5 | Ekonomika | Britská ekonomika se i přes brexit zlepšuje - Yann Quelenn |
| S6 | Ekonomika | Brazílské vyšetřování: A co dál? - Arnaud Masset |
| S7 | Ekonomika | ECB tento týden... Nečekejte příliš - Peter Rosenstreich |
| | Disclaimer | |

Economics
SNB říká ne "helikoptérovým penězům"

Švýcarské hospodářské výsledky vyšly smíšeně, nicméně zůstávají na slabší straně a nutí analytiku uvažovat, co by měla SNB podniknout dál. Maloobchodní prodej meziročně klesl na -2,2% proti upraveným -3,5%. Dnešní výsledek představoval mírné zlepšení po řadě slabých výsledků od poloviny roku 2015. Nastal i pozitivní posun v prodeji potravin, který stoupl nominálně o 0,6% a reálně o 0,8%. Nicméně tento odraz je zřejmě výsledkem letního počasí. Od chvíle, kdy SNB opustila minimální úroveň směnného kurzu EURCHF, byly výsledky prodeje nízké. Silný CHF změnil chování švýcarských spotřebitelů, podkopával domácí prodej a přiměl spotřebitele hledat výhodné ceny trvanlivých potravin a nakupovat nákladnější věci v sousedních státech. Tento dlouhodobý posun ve zvycích spotřebitelů přidává negativní tlak na výhled inflace, protože maloobchodní prodejci snižují ceny, aby vyrovnali nevýhodu směnného kurzu.

V článku publikovaném minulý týden ve švýcarských novinách Sonntagsblick poskytla členka vedení Švýcarské národní banky Maechlerová základní ujištění o měnové politice centrální banky a odmítla potenciální krajní opatření. Maechlerová sdělila, že členové SNB zůstávají věrní záporným úrokovým sazbám a věří, že použití NIRP ochránilo CHF před dalším nadhodnocením. Velice jasně vyloučila použití „helikoptérových peněz“ a označila to za „naprosto vyloučené“. Navíc naznačila, že dávat peníze vládě by bylo ze strany SNB nezákonné. Možná nejzajímavější bylo důrazné odmítnutí SNB monetizovat vládní dluh. Doklady o tom, že stav švýcarské ekonomiky se zhoršuje, přicházejí hojně a rychle. Existuje jasný důkaz, že nadhodnocený CHF zvrátil přechodně povzbudivý výhled inflace. Nicméně očekávání dalšího uvolňování monetární politiky v Británii i ze strany ECB a rostoucí geopolitická rizika zřejmě zvýší poptávku po bezpečných aktivech (dokonce i zvýšení sazeb v USA způsobí nejistotu směru FX toků).

Jak zdůraznila Maechlerová, SNB nemůže ovlivnit mezinárodní situaci, takže banka se dostává do čistě reaktivní pozice. Použití záporných úrokových sazeb se už ocitlo pod palbou kritiky pojišťoven a penzijních fondů, zřejmě se ale objeví další kritici, protože banky začínají přenášet náklady na soukromé střadatele (i když dlouho váhaly). Potom ale není jasné, proč, vzhledem k očekávaným nákupním tlakům na CHF a omezené schopnosti NIRP manévrovat, neleží na stole extrémnější opatření. Obáváme se, že i přes zamítavý postoj Maechlerové je nějaká forma „helikoptérových peněz“ blíž skutečnosti, než se nás snažil přesvědčit rozhovor s ní. Nezapomínejme, že švýcarské referendum o základním příjmu získalo 20% hlasů pro a členové SNB opakovaně vyjádřili odhodlání hájit hranici 1,20 ještě několik dnů předtím, než politiku směnného kurzu opustilo. Krátkodobě očekáváme, že CHF si najde kupce a EURCHF míří k 1.0863 (dno & 55d KP).



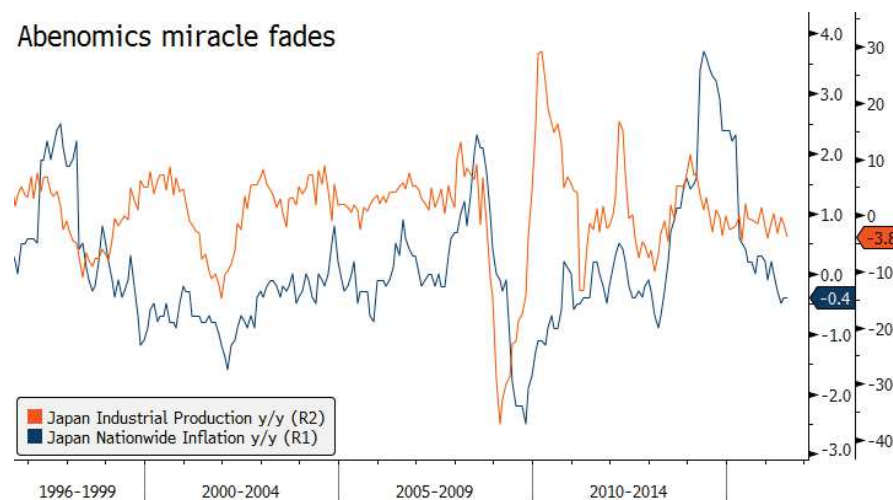
Economics
Oddech pro JPY při zkoumání politiky BoJ

Špatnou zprávou je, že experiment jménem abenomika pokračuje. Po neuspokojivém jádrovém CPI, který klesl v červenci meziročně na slabých 0,5%, a slabých spotřebitelských výdajích se zdá, že průmyslová výroba málem zmizela, když se po poklesu o -1,5% propadla v červenci meziročně o -3,8%. To představuje nejnižší výsledek od února, jako by sledoval prudké posilování JPY.

S vědomím současné nepříjemné situace Japonska poradce premiéra Abeho Hamada připustil, že abenomika „si nevede dobře“. Japonská série slabých zveřejněných výsledků jen zvýšila očekávání, jak se BoJ zachová 21. září. Momentálně se ale předpokládá, že jakékoli zásahy by byly nevýrazné a nedokázaly by pohnout ručičkou. Jsme přesvědčeni, včera se o tom debatovalo i na CNBC, že BoJ bude první centrální bankou, která „narazí do zdi“. Až k tomu dojde, BoJ ztratí kontrolu nad řízením a mix monetární politiky nebude účinný pro vynucení spolehlivé strategie. Primární politická opatření se zápornými sazbami, kvantitativní uvolňování a nákup aktiv ze soukromého sektoru už nemají očekávané výs

Vzhledem k názoru trhu, že konec hry je na dohled, už nebude mít dlouhodobý efekt ani mohutné uvolňování. Nižší úrokové sazby a další nákupy sílu JPY neovlivní, nezmění ani chmurný ekonomický výhled Japonska. Stratégové BoJ ale stále zdůrazňují, že ještě nevyčerpali politické možnosti, jak dnes dopoledne řekl Funo z BoJ. Potenciálně to znamená, že BoJ míří k inovaci strategie: odlehčení v podobě „helikoptérových peněz“. Zatímco čekáme, až se situace vyjasní, USDJPY dál závisí na amerických dluhopisech a změnách pohledu na zvýšení saze

Vzhledem k našemu scénáři, že zářijové zasedání FOMC nepřinese zvýšení sazeb o 25 zb, zůstáváme ohledně USDJPY medvědí. Mluvčí japonské vlády Suga zdůraznil, že Japonsko je připravené zareagovat přiměřenou silou, pokud budou ceny chaotické, naznačil volné dno na hodnotě 100. Současný vzestup USDJPY by měl být přiškrcen na 103.50 (65d KP) s očekáváním zvratu na 101.84 a cílem na 100.

Abenomics miracle fades


Economics**Britská ekonomika se i přes brexit zlepšuje**

Markit zveřejnil srpnové výsledky PMI a údaje překonaly očekávání. Proti červencovému 48,3 byl výsledek 53,3 (50 znamená růst), očekávání bylo už druhý měsíc pod 50. Ačkoli od brexitu jsme jako na jehlách, britské výsledky nedávných týdnů překvapily a nevykazují známky zpomalení.

Skutečné důsledky hlasování o brexitu je potřeba přesně stanovit, proto pečlivě zkoumáme všechny výsledky. Ostatní data, třeba celostátní ceny domů, vyšla nad očekávání dobře meziměsíčně v srpnu 0,6%, meziročně 4,8%, což podporuje náš názor, že obavy z brexitu jsou přehnané. Britské vztahy EU byly už před hlasováním vystaveny mnoha problémům, které se v budoucnosti ostrova dramaticky nezmění.

Co se týče monetární politiky, myslíme si, že BoE se bude držet na zářijovém zasedání mimo hru. To se bude konat týden před zasedáním Fedu. Není nutné stimulovat HDP, který ve druhém čtvrtletí stoupl o 0,6% a centrální banka zřejmě před dalším uvolňováním počká na nové výsledky. Cable (GBP) má ještě místo na posílení a libra by neměla jít pod 1,30 dolaru. Hlasování o brexitu bylo v ohledu pomoci devalvaci libry pozitivní. Stratégové tak získali čas na úpravu svých strategií.

Z pohledu politiky by byl velmi špatný krok, kdyby Theresa Mayová spustila jakékoli obavy, že k brexitu nedojde, protože je v zájmu země udržet svoji měnu slabší. Proto britská ministerská předsedkyně nadále odhodlaně trvá na tom, že výsledek hlasování o brexitu je třeba respektovat. My ale zůstáváme skeptičtí a uvěříme, až bude spuštěn článek 50.

Investoři jsou připraveni vložit se do libry, a protože důsledky brexitu se přeceňují, je také důležité nezapomínat, že jsme v oblasti nízkých úrokových sazeb a jasně deflační tlaky se důrazně tlačí výš. Například PMI v rozvojových zemích poklesl. V neposlední řadě se BoE dařilo držet sazby sedm let před referendem o brexitu. Je zbytečné říkat, že to znamená, že britské ekonomické momentum nebylo pozitivní. Když nyní libra výrazně devalvovala, BoE získala čas na boj se skutečným nepřítelem, jímž není brexit, ale spíš deflace.

Economics
Brazílské vyšetřování: A co dál?

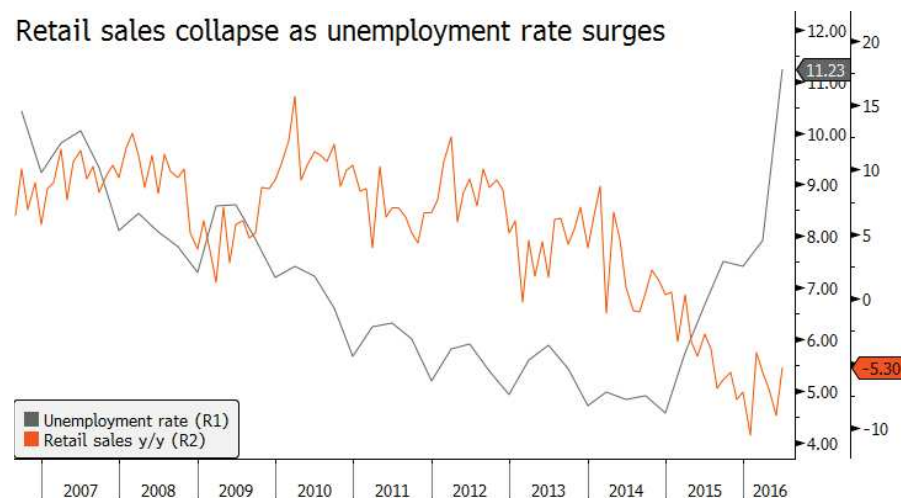
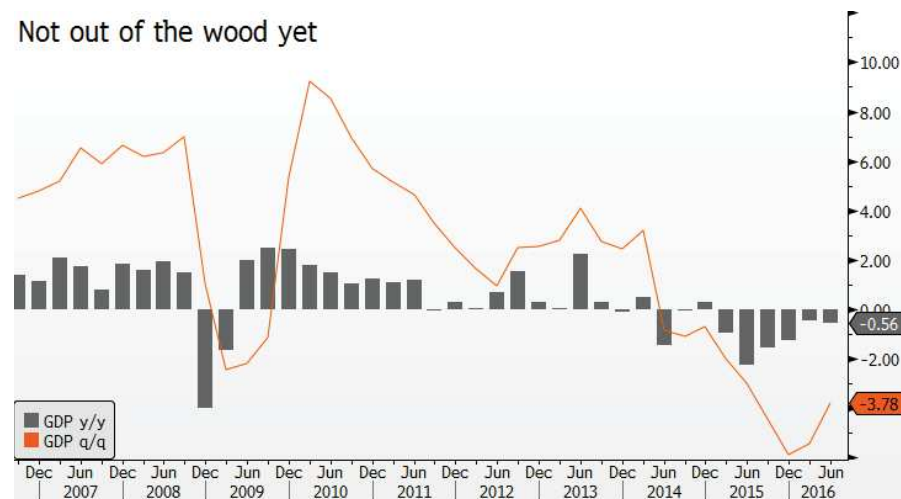
Po měsících vyčkávání brazilský senát konečně minulou středu poměrem 61 - 20 odvolal Delmu Russeffovou z úřadu poté, co protizákonně využil

Bývalý viceprezident Michel Temer už složil slib jako nová hlava státu do roku 2018. Od začátku vyšetřování obchodníci trvale sázeli na to, že odstranění Rousseffové poskytne státu více flexibility na podporu fiskálních deficitů a vrátí zemi na cestu udržitelného růstu.

Očekávání trhu je velmi vysoké a tím klade na novou vládu těžké břemeno. Akciový trh v posledních měsících prudce posílil, protože centrální banky po celém světě soustavně pumpují likviditu do globální ekonomiky a investoři se snaží o vyšší výnosy. Index Bovespa od lednových minim stoupl o téměř 60% a brazilské úrokové sazby prudce klesly, protože investoři předpovídají lepší výhled. Pokud jde o měnu, real posílil proti americkému dolaru o 30%.

Ovšem hospodářské výsledky se dál zhoršují, protože reálný HDP ve druhém čtvrtletí 2016 meziročně poklesl o 3,8% poté, co v prvním čtvrtletí klesl o 5,4%. Pracovní trh zůstává pod značným tlakem, míra nezaměstnanosti stoupla v červenci na 11,6% - ve srovnání s 8,6% o rok dříve. To mohutně zatíží brazilskou spotřebu a zpomalí proces oživení.

Očekáváme, za když se nyní vyřešila patová situace ohledně vyšetřování prezidentky Rousseffové, trh se znovu zaměří na ekonomické údaje. Když porovnáme očekávání trhu se současným stavem brazilské ekonomiky, nabízí se celkem jasný závěr, že něco je špatně. Očekáváme, že brazilská aktiva v několika následujících týdnech zkorigují pokles, protože traderi si uvědomí, že nemohou vycházet z podvodu.

Retail sales collapse as unemployment rate surges

Not out of the wood yet


Economics

ECB tento týden... Nečekejte příliš

Od britského referenda o brexitu uplynuly téměř tři měsíce a na hospodářské výsledky eurozóny to zřejmě nemá podstatný vliv. Vzhledem k obecnému přesvědčení, že eurozóna se vyhnula kulce, se obáváme, že ECB upraví výhled jen nepatrně a sníží se pravděpodobnost rozšíření programu kvantitativního uvolňování. Očekáváme, že Draghi se rozhodne pro vyčkávací strategii založenou na dopadu rozhodnutí Fedu. Bez náhlých změn v ekonomickém výhledu Evropy se ECB se svým současným politickým mixem bude držet mimo hru. Ekonomické předpoklady ECB by se ale mohly posunout níž, aby odrážely méně optimistické dohodnuté výsledky. Očekávání výrazného růstového šoku snížilo očekávání růstu pro rok 2017 na 1% z 1,2% (2016 je beze změny na 1,6%), ale obavy jsou zatím neopodstatněné. Vzhledem k současnému výhledu růstu ECB 1,7% očekáváme mírnou úpravu na 1,4 - 1,5%.

Vzhledem k oslabenému euru politikou zvyšování sazeb Fedu by měnové konkurenční ocenění mohlo pomoci podpořit hlubší korekci. Inflace dál dělá ECB starosti, protože se setrvale drží na nízké úrovni. Debata ECB o důvodech nízké inflační dynamiky zažehla mnoho názorů, že program nákupu dluhopisů je hlavním důvodem dlouhodobého útlumu výhledu inflace. Přes směrem dolů upravený růst se obáváme, že inflace zůstane další dva roky beze změny. Politika ECB sestávající ze záporných úrokových sazeb, nákupu dluhopisů a neomezeného levného financování bank dosáhla pro evropskou ekonomiku dobrých výsledků. Pokud k tomu nedojde na tomto zasedání, je pravděpodobné, že ECB naznačí rozšíření programu nákupů v březnu 2017 (aby omezila nejistotu trhu).

Očekáváme, že ECB počká do s oznámením rozsáhlého rozšiřování kvantitativního uvolňování do prosincového zasedání. Zkombinuje ho s dalšími úpravami ekonomického výhledu. Do prosincového zasedání by se měly projevit dlouhodobé dopady brexitu.



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 vědomí, 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 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.