

TÝDENNÍ VÝHLED

19. - 25. září 2016

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

S3	Ekonomika	Omezené možnosti BoJ - Peter Rosenstreich
S4	Ekonomika	Jeden den jestřábí, druhý holubičí- Yann Quelenn
S5	Ekonomika	SNB v modu: počkáme a uvidíme - Arnaud Masset
S6	Ekonomika	BoE do listopadu čeká - Yann Quelenn
S7	FX trhy	IMM nekomerční zobrazení pozic - Arnaud Masset
	Disclaimer	

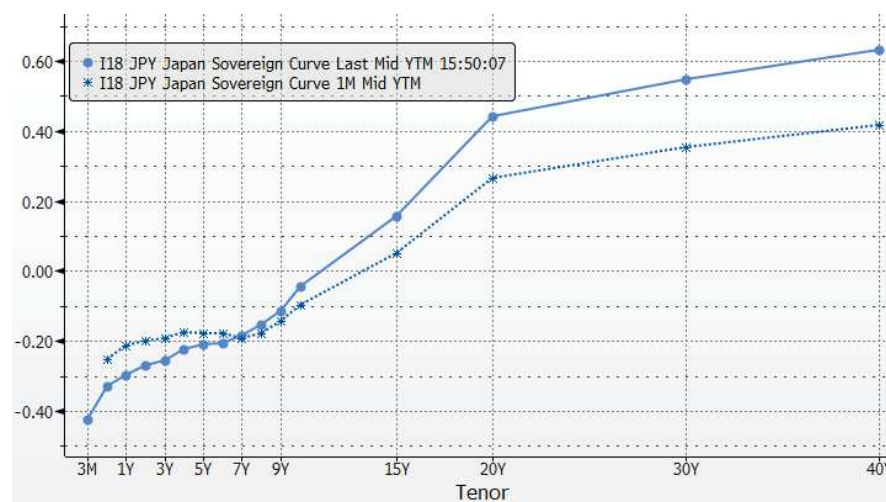
Ekonomika

Omezené možnosti BoJ

Při pohledu na nabídnutý program zasedání centrální banky, které se koná příští týden, je možné, že BoJ bude mít na finanční trhy nejhlubší dopad. Neočekáváme změnu depozitní úrokové sazby ani výrazný posun v programu kvantitativního uvolňování. Ploché výnosové křivky, na něž si trh už pomalu zvykl, se nyní zvedají. Úrokové sazby, především dlouhodobé sazby, rychle stoupají, protože naděje na další výrazné uvolňování monetární politiky je zřejmě ztracena. Směr agresivní strategie kvantitativního uvolňování BoJ je kritický pro omezení globálních zisků. Pokud by zběžný odhad nezvyklé politiky BoJ naznačoval zastavení nákupů dluhopisů, zisky by prudce zareagovaly. Ale vzhledem k ustávání politických pokusů a skutečnosti, že BoJ vlastní více než třetinu japonských dluhopisů, existuje jasné omezení růstu.

Účinnost monetární části „abonomiky“ se otevřeně zpochybňuje. Inlace měla dosáhnout do poloviny roku 2015 2%, ale nyní je blízko 0,5%. Růst se zastavil a HDP za 2. čtvrtletí vykazuje zanedbatelný růst 0,2%, zatímco oslabený JPY, klíč k japonskému oživení, zcela zvrátil kurz. V Japonsku si začínají uvědomovat, že současná strategie nefunguje a pokračovat v tom dál by mohlo vést ke zklamání. V souladu s debatou na CNBC si myslíme, že BoJ bude první centrální banka, která „narazí do zdi“. Jakmile k tomu dojde, BoJ ztratí kontrolu, protože její monetární politika při prosazování důvěryhodné strategie nebude účinná. Primární politická opatření v době záporných sazeb, konkrétně kvantitativní uvolňování a nákup dluhopisů soukromého sektoru, už nemají požadovaný dopad, jmenovitě na oslabení JPY.

Neočekáváme žádnou změnu, ani další záporné sazby. Pokud Fed nechá sazby nezměněné, jak očekáváme, potom se USDJPY zřejmě dostane pod 100.



Ekonomika

Jeden den jestřábí, druhý holubičí

Na pozadí výrazně jestřábích komentářů Rosengrena z Fedu v pátek 9. září americké akciové trhy prudce poklesly. Považujeme tento krok za chybu. Myslíme si, že americká centrální banka nemá schopnost zvýšit sazby, protože jí v tom brání vysoký dluh. Dokud nepřijde období normalizace sazeb, důvěryhodnost bude upadat.

Rosengrenova jestřábí prohlášení spustila významný výprodej akcií. Na začátku minulého týdne Brainard, Lockhart a Kashkari z Fedu sehráli roli hasičů a stále dokola opakovali, že klíčovým slovem je trpělivost a pracovní trh není dost silný. Obvykle by se na míru nezaměstnanosti 4,9% pohlíželo jako na velmi příznivou, ale bez růstu mezd si ty údaje protiřečí. Proto věříme, že pracovní trh je velice nadhodnocený.

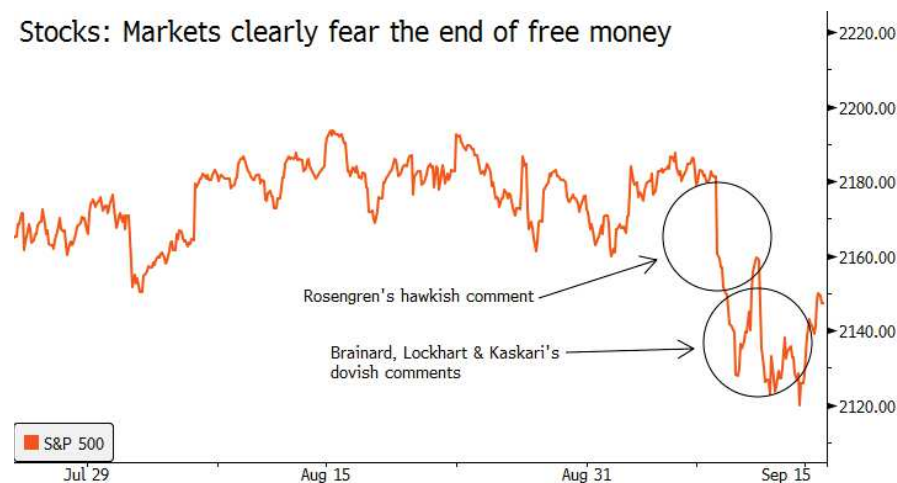
Není divu, že akciové trhy nyní konsolidují na pozadí komentáře, že ohledně zvýšení sazeb „není spěch“. Levné peníze dál tečou, konec je v nedohlednu a trhy odhadují pravděpodobnost záříjového zvýšení sazeb na 18%. Komunikace Fedu je smíšená a přispívá k volatilitě, ačkoli by měla spíše zajišťovat stabilitu cen. Vypadá to na další selhání Americké centrální banky.

Ani data zvýšení sazeb nepodporují. Spotřeba v srpnu pokračovala v poklesu a výsledkem bylo záporných -0,1% (mimo auta a pohonné hmoty). Tento nepříznivý výsledek podporuje akcie, protože finanční trhy zřejmě ještě sníží pravděpodobnost letošního zvýšení sazeb Fedu. Investoři usilují o zisky a akciové trhy představují velkou příležitost, protože cena peněz je nízká.

Myslíme si, že americká ekonomika je křehká a k oživení nedochází. Ekonomické údaje zůstávají buď nízké, nebo utlumené. Průmyslová výroba klesla v srpnu o 0,4%. Naposledy vykázal tento indikátor tři po

Co se týče měny, dolar by měl v následujících týdnech oslavit, protože ceny znovu vstřebají zvýšení sazeb Fedu. Skvělou FX strategií je koupit/prodat dolary, když pravděpodobnost zvýšení sazeb dosáhne dna/vrcholu. Ohledně prosince bychom dolar prodali, protože zvýšení sazeb Fedu budí velké očekávání.

Stocks: Markets clearly fear the end of free money



Ekonomika**SNB v modu: počkáme a uvidíme**

Švýcarská národní banka podle očekávání neupravila přístup k monetární politice a zopakovala, že zůstane aktivní v oblasti forexových trhů, aby bránila dalšímu posilování franku. Centrální banka také nechala úrokovou sazbu na viděnou nezměněnou na -0,75%, cíl tříměsíční sazby Libor mezi -1,25% a -0,25%. Ohledně růstu a inflace SNB podle očekávání upravila výhled inflace mírně níž. SNB předpokládá, že inflace se dostane nad hranici 1% během 1. čtvrtletí roku 2019, v červnu byl odhad 3. čtvrtletí 2018. Z krátkodobého pohledu se inflace nedostane vzhledem k „mírně příznivému globálnímu ekonomickému výhledu“ do konce roku ani na neutrální hranici.

Ohledně růstu oznámila centrální banka ve 2. čtvrtletí překvapivě pevné oživení, HNP vzrostl meziročně o +2%. Předpokladem je ale mírný růst ve druhé polovině roku, protože Evropa se zpomaluje. Celkově se jedná o relativně optimistické sdělení, i když švýcarské instituce nevyužily příležitost zdůraznit odhodlání bránit CHF.

Dlouhodobě se obrázek výrazně změnil. SNB zůstane v modu „počkáme a uvidíme“. Proto monitoruje situaci v Evropě. ECB drží strategii beze změny, raději šetří palebnou silou. Problémy způsobené brexitem se ale teprve začínají projevovat na ekonomické i politické frontě a mohou v následujících měsících zesílit tlak na CHF.

Přímé FX intervence a úrokové sazby zůstanou pro SNB politickými nástroji. Banka má za cíl stabilitu cen se zaměřením na nadhodnocený CHF. Účinnost intervencí se ukázala z pohledu dlouhodobé udržitelnosti problematická, ale krátkodobě velice efektivní na odrazení spekulantů.

Z dlouhodobého pohledu se zřejmě staly možností volby pro SNB záporné úrokové sazby. Je to snadný způsob k dosažení rozdílu úrokových sazeb s eurem a nižšího zájmu o CHF. Vzhledem k současné situaci SNB zůstane klidně na neurčito mimo hru. Pouze v případě hrozby „šoku“ směnnému kurzu EURCHF by SNB naskočila do hry s politickou reakcí.

Ekonomika

BoE do listopadu čeká

Podle očekávání a našeho předpokladu udržela Bank of England sazby beze změny na 0,25%. Zpráva ze zasedání ukazuje, že strategové hlasovali pro udržení bankovní sazby na 0,25% jednohlasně. Nedošlo ani ke změně monetární politiky a nákup britských státních dluhopisů za 60 miliard liber bude pokračovat.

Představitelé BoE nemuseli sazby snižovat, protože si myslíme, že strategové kupodivu získali referendum o brexitu čas. Reakce trhu poslala libru hodně nízkou, proti dolaru ztratila 15% hodnoty, což oživilo britskou ekonomiku, především vývoz. Poslední výsledky ukazují, že britský export v červnu stoupl o 3,4%. Vývoz do EU stoupl o 9,1%, což je nejvyšší vzestup od října 2010. Podle našeho názoru trhy následky brexitu výrazně přecenily. Mimochodem, maloobchodní prodej stoupá i přes pomalejší tempo a útrata turistů stoupla v červenci o 7%.

Mimochodem, brexit stále není úplně jistý. Dokud nedojde ke spuštění článku 50, není jisté, že tomu tak opravdu bude. Zatím má Británie čas plánovat strategii odchodu. Přetrvávající nejistota ohledně budoucnosti Británie je pro BoE výhodou.

Zatím je BoE spokojena s výsledky monetární politiky a vzhledem ke kvantitativnímu uvolňování nemusí mít obavy ze vzestupného tlaku na ceny britských dluhopisů. Myslíme si, že současné pozitivní výsledky jsou nejspíš důsledkem brexitu. Devalvovaná libra pomáhá zemi zvyšovat atraktivitu a snižování sazeb samozřejmě stimuluje akciové trhy, protože období laciných peněz pokračuje. Faktem je, že brexit přinesl oživení BoE, i když se to nikdy nepřipustí.

Co se týče klíčových výsledků, inflace je nižší než cílová hodnota 0,6% proti 2%. BoE očekává, že brexit vyžene ceny zboží a cíle CPI se dosáhne koncem roku 2017. Výbor pro monetární politiku BoE stále očekává zpomalení růstu ve druhé polovině tohoto roku. Očekáváme tedy, že BoE zřejmě sníží sazby na příštím zasedání 3. listopadu, aby poskytla čerstvou podporu růstu. Jisté je, že v nejrozvinutějších zemích budou pokračovat masivní pobídky a cesta k záporným sazbám bude pokračovat. Současný odraz britských dluhopisů vychází z obnoveného očekávání trhu úspěchu monetární politiky, které jsou nyní velmi skeptické.

A na závěr - ceny ropy, které se drží mezi 45 a 50 dolary, by normálně měly posílit tlak na inflaci. Británie je největším producentem ropy a druhým největším producentem zemního plynu v Evropské unii. Narůstají ale obavy z přezásobení ropou a současný odraz byl možná jen dočasný.

FX trhy

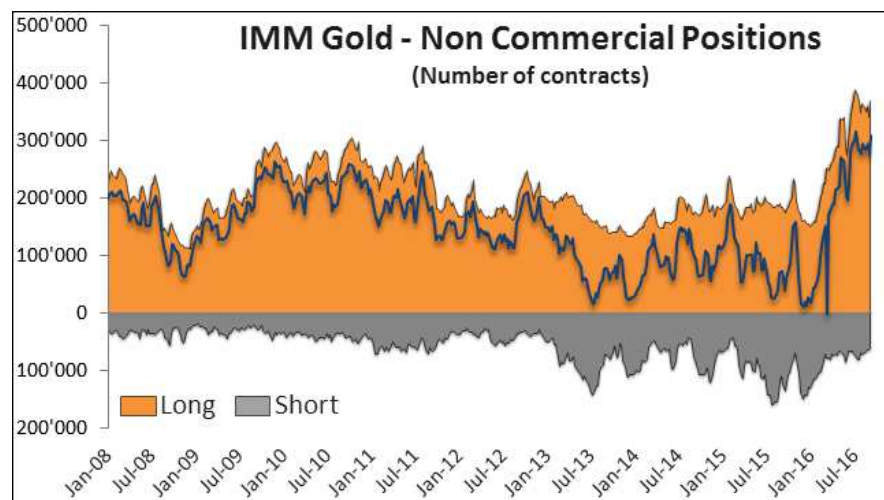
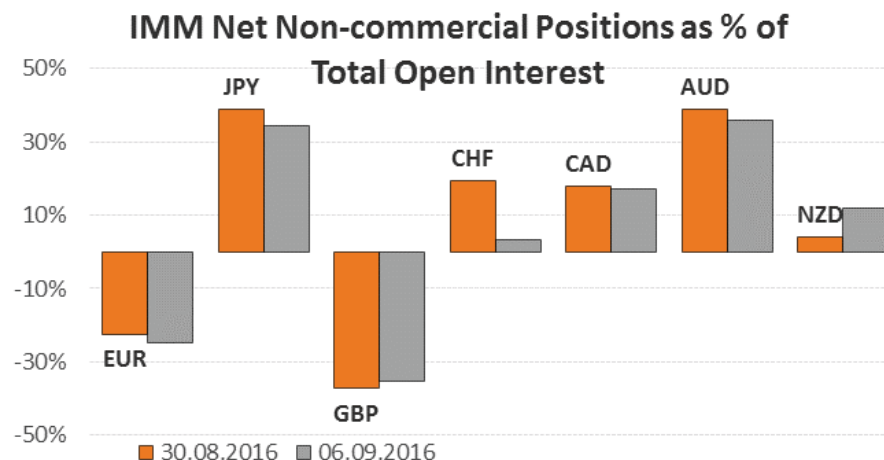
IMM nekomerční zobrazení pozic

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 6. zářím 2016.

Čisté dlouhé pozice zlata dosáhly nejvyšší úroveň od letošního července, protože globální nejistota zůstává zvýšená. Počet kontraktů long v týdnu končícím 6. zářím dosáhl 307 860. Vzhledem k extrému v dlouhých pozicích se riziko naklání na negativní stranu.

Krátké pozice GBP zůstaly na velice vysoké úrovni, protože podle investorů má libra stále výrazný sestupný potenciál. Od britského referenda se výrazně zvýšily krátké pozice a nezdá se, že by vykazovaly náznaky uvolnění, protože dlouhodobé dopady zatím nejsou známe.



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 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.