

TÝDENNÍ VÝHLED

3. - 9. října 2016

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

- | | | |
|-----------|-------------------|---|
| S3 | Ekonomika | Riskantní obchody vypadají stále lákavě - Peter Rosenstreich |
| S4 | Ekonomika | OPEC dosáhl předběžné dohody: konec vyčkávaní - Arnaud Masset |
| S5 | Ekonomika | Kuroda zůstává ve střehu - Peter Rosenstreich |
| S6 | Ekonomika | Americké výsledky zůstávají ve středu zájmu - Arnaud Masset |
| S7 | Ekonomika | SNB podniká kroky na ochranu CHF - Peter Rosenstreich |
| | Disclaimer | |

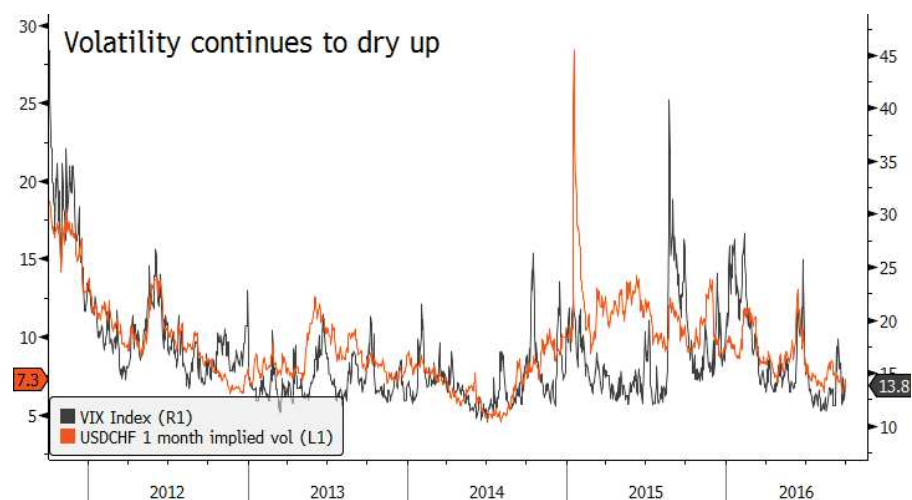
Ekonomika

Riskantní obchody vypadají stále lákavě

Přes mírný vzestup globálních výnosových křivek zůstávají carry obchody s měnami EM zajímavé. Trhy mají v období klidu sklon příliš analyzovat, hledají potenciální rušivé síly. Je třeba zůstat ostražitý, ale je velmi pravděpodobné, že se objeví vhodná chvíle pro akceptování. Ano, na okrajích jsou rizika, ale zatím žádné z nich nevypadá natolik podstatné, aby překazilo riziku nakloněnou náladu. Žhavým tématem se s blížícím se řešením amerického prezidentského cyklu a obnoveným rizikem ve Španělsku stávají politici, ale nic z toho zatím trhy neznervózňuje. Pokud trhy dokáží setřást potenciální roztržství největší světové hospodářské unie jako důsledek hlasování o brexitu, tak co jiného by je mohlo rozházet? Trump v Bílém domě neznamená nutně konec světa, i když by to bylo znepokojivé. Myslíme si, že trhy jsou nyní v takzvaném „zlatovlasém“ období a tradeři řídící se selským rozumem by se měli chopit příležitosti. Dokonce i současná nálada nenakloněná riziku kvůli výprodeji Deutsche Bank by měla pominout a DOJ zřejmě spíše přijme pokutu, než odpovědnost za zhroutení největší německé banky a (možnou) další finanční krizi.

S rizikem ústupu zvýšení sazeb Fedu a otázkami vznášejícími se nad účinností dalšího uvolňování, jsou trhy stále podporované vstřícnou monetární politikou a silicím tlakem na další fiskální výdaje. Globální růst by se měl mírně zvýšit o 3%, to je ale mimo obavy z recese. Měli bychom být svědky zpomalení v USA, v Evropě a Velké Británii, ale Čína a rozvojové státy v čele s Asií ožívají. Pokud jde o ceny, deflační síly mírně ustoupily, inflační ceny jsou přinejmenším slabé.

V oblasti trhu i přes očekávání růstu výnosů existuje drobný náznak, že k tomu dojde, ale vzestup u akcií naráží na "wall-of-money", které uvízly v záporné oblasti a snaží se uvolnit. Volatilita napříč aktivy, ale především v oblasti FX trhů, se v zásadě vytratila. Nevyzpytatelné vlny krátkodobé volatility se rychle dostaly k prodejcům a směřují k méně ziskovým obchodům.



Ekonomika

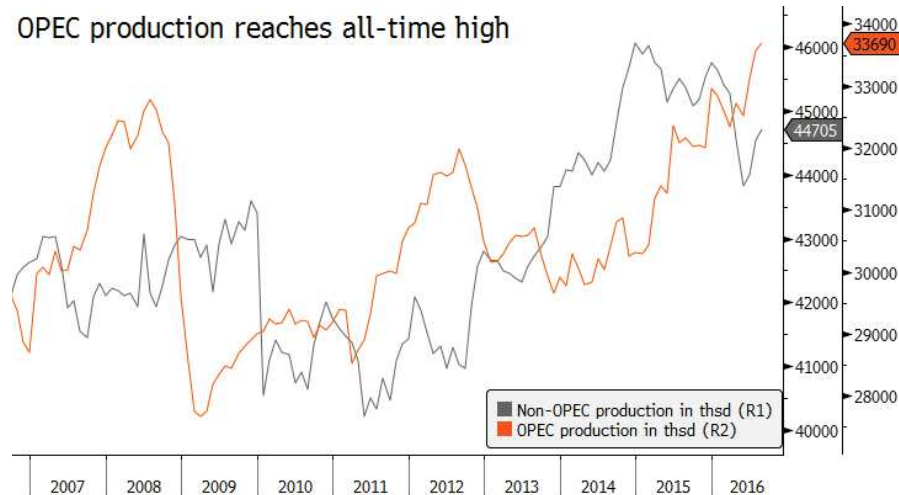
OPEC dosáhl předběžné dohody: konec vyčkávání

Ministři států OPEC včera na Mezinárodním energetickém fóru v Alžíru nečekaně dosáhli dohody. Po měsících neúspěšných jednání se zdá, že členové mezivládní organizace konečně zpívají podle jedné not. Dohoda ale není uzavřena, protože Írán neustále zdůrazňuje, že se chce vrátit na úroveň produkce před uvalením sankcí, zatímco Saudská Arábie si přeje koordinovaně snížit produkci, pokud bude Írán spolupracovat. Myslíme si, že to je jediná možná cesta, jak zvednout ceny ropy, protože přebytek ropy vzhledem ke zpomalování globální ekonomiky a neustálému vývoji energeticky méně náročných technologií trvá.

Předběžná dohoda mezi členy OPEC může být signálem, na který trhy už měsíce čekají. Na první pohled to opravdu vypadá velice slibně, ale obáváme se, že dohoda není závazná, že se jedná jen o prohlášení na internetu. Pravda, ministři se dohodli na snížení produkce v pásmu 32,5 až 33 milionů barelů denně (v srpnu dosáhla produkce OPEC 33,69 milionů barelů denně), ale v dohodě se neříká nic o tom, kdo výrobu omezí, nebo jak se omezení rozdělí. Proto zůstáváme opatrní ohledně dopadů úpravy produkce, protože zatím se státům OPEC nedařilo dohodnout.

Předběžná dohoda mezi členy OPEC může být signálem, na který trhy už měsíce čekají. Na první pohled to opravdu vypadá velice slibně, ale obáváme se, že dohoda není závazná, že se jedná jen o prohlášení na internetu. Pravda, ministři se dohodli na snížení produkce v pásmu 32,5 až 33 milionů barelů denně (v srpnu dosáhla produkce OPEC 33,69 milionů barelů denně), ale v dohodě se neříká nic o tom, kdo výrobu omezí, nebo jak se omezení rozdělí. Proto zůstáváme opatrní ohledně dopadů úpravy produkce, protože zatím se státům OPEC nedařilo dohody dosáhnout.

Bylo by to ovšem nejlepší řešení pro rychlé oživení cen ropy, protože výhled poptávky je spíše tlumený. Je velice zajímavé spojit dění na FX trhu, tj. globální měnovou válku centrálních bank na oživení inflace a podporu růstu devalvací příslušných měn a situaci v OPEC, kde nikdo z členů nechce produkci snížit, jen čeká, až někdo jiný podnikne první krok. Nejlepší by bylo, kdyby OPEC koordinoval produkci i se státy mimo tuto organizaci, jako je např. Rusko, aby bylo omezení účinnější.



Ekonomika

Kuroda zůstává ve střehu

Zdá se, jako by Fed a BoJ změnily hru. Po přátelském monetárním zásahu (nebo nezáshu) minulý týden se zdá, že důvěryhodnost centrální banky znovu klesla, stejně jako citlivost trhů k jejich komentářům. Přes přemíru projevů - komentáře Yellenové, Draghiho i Kurody - které by před několika dny rozhoupaly volatilitu, prošly bez povšimnutí. Místo toho se mezi novinkami prosadily náhradní zprávy o propadu akcií Deutsche Bank, snížení dodávek OPEC a prezidentské debatě v USA, které tu prázdnotu jen stěží zaplní. Bez zásahu centrální banky očekáváme, že USD/JPY se brzy bude obchodovat na 100.

Dvoutelé americké státní dluhopisy se odrážejí v pásmu a jejich výnosy se snižují kvůli očekávání vyšší inflace na pozadí silných cen ropy. Pravděpodobnost prosincového zvýšení úrokových sazeb stoupla na 57%, protože americké hospodářské výsledky nadále posilují. Tradeři ale stěží pobeží za lákadlem, když devět měsíců zažívali jen lákání a zklamání. Navíc se objevily signály, že americká ekonomika směřuje na slabší cestu. V pololetní zprávě Yellenové před sněmovním finančním výborem se objevila obvyklá obrana zvýšení sazeb ve čtvrtém čtvrtletí, ale zároveň i tvrzení, že neexistuje „pevné načasování“. Dokonce i podle Fischerova projevu, v němž podtrhl riziko patného umístění kapitálu, by příliš nízké sazby jen stěží výrazně posilovaly očekávání zvýšení. Bez hrozby blížícího se zvýšení sazeb a podle našeho názoru od stolu, že v prosinci k němu nedojde, je pravděpodobné, že USD zůstane měnou pro financování.

Kuroda empaticky prohlásil, že BoJ upraví politiku, až to bude nutné, a může to zahrnovat i rozšíření monetární strategie. Tyto komentáře ale nepadly na úrodnou půdu. Vyčerpávající hodnocení BoJ vnímalo posun zaměření strategie uvolňování z dominance množstvím k záporným sazbám s kontrolou výnosových křivek. I když se zdá, že taktika negativních sazeb má požadovaný vliv na měnu, alespoň podle evropských a švýcarských zkušeností, očekáváme, že posilování JPY se zpomalí, ale nezastaví. Dokonce ani listopadové snížení sazeb (které neočekáváme), pravděpodobně medvědí směr nezvrátí. Předseda vlády Abe před parlamentem zdůraznil, že fungující partnerství mezi vládou a BoJ naznačuje, že dalším krokem bude zřejmě zpřísněná monetární a fiskální politika.

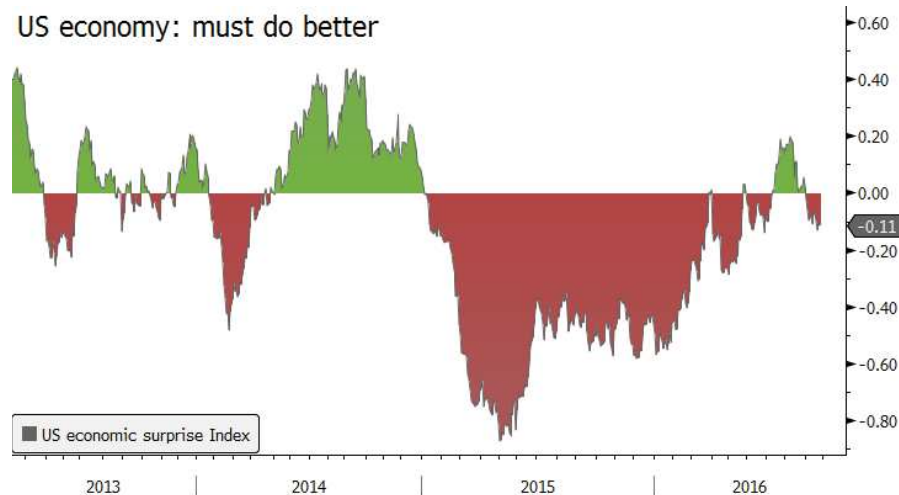
Ekonomika
Americké výsledky zůstávají ve středu zájmu

Je to už víc než týden, co Federální rezervní systém rozhodl ponechat úrokové sazby nezměněné. Dolar není od té chvíle schopen zvrátit negativní momentum, protože účastníci trhu snižují pravděpodobnost zvýšení sazeb. Pravděpodobnost prosincového zvýšení, která se odvíjí od futures fondů Fedu, klesla pod 50%, trh zcela vyloučil listopadové zvýšení. Pozornost trhů, stejně jako pozornost Fedu, se soustředí na ekonomické výsledky, aby odhadly pravděpodobnost zvýšení před koncem roku.

Minulý týden byl z pohledu hospodářských dat rušný. Předběžný PMI služeb a složený PMI vypadaly mírně povzbudivě, ale není to nic, co by budilo nadšení. Předběžný PMI služeb Markit na září stoupl z 51 předešlý měsíc na 51,9, což je mírně nad očekáváním trhu 51,2. Předběžný složený PMI poskočil z 51,5 na 52. Ve čtvrtek byly zveřejněny údaje o růstu, třetí odhad HDP za druhé čtvrtletí se dostal mírně nad medián výhledu 1,3%. Na druhou stranu osobní spotřeba byla upravena meziměsíčně o něco níž na 4,3% (sezónně upravený roční průměr) ve srovnání s předcházejícím odhadem 4,4%. Americký růst táhne spotřeba, tempo udává především osobní spotřeba a spotřeba domácností.

A nakonec osobní spotřeba a příjem vyšly v srpnu v souladu s očekáváním, meziměsíčně 0,0% a 0,2% (proti dohodnutým 0,1% a 0,2%). Oblíbené měřítko Fedu v oblasti inflace, jádrová osobní spotřeba a výdaje, odpovídají s výsledkem 1,7% meziročně ve srovnání s červencovými 1,6% výhledu.

Celkově očekáváme, že americké výsledky budou ve 3. čtvrtletí nadále směřovat ke zpomalující se ekonomické aktivitě, což by mohlo ohrozit prosincové zvýšení sazeb. Nepřekvapilo by nás ale, kdyby Fed v prosinci stiskl tlačítko, i kdyby výsledky nebyly dost silné. Stejně jako minulý rok by mírné zvýšení sazeb představovalo jen drobný ústupek, ale vyslalo tolik potřebný signál důvěry.



Ekonomika**SNB podniká kroky na ochranu CHF**

Současné hrozba visící nad evropskými finančními sektory je pro SNB to nejhorší, banka se modlí, aby riziku nakloněná nálada zůstala silná. Přirozené oslabení CHF pracovalo ve prospěch SNB, která už vyčerpala většinu své palebné síly. Nemáme sice přímé potvrzení od SNB, ale neoficiální známky naznačují, že ojedinělá špička je ve skutečnosti intervence. Víme ale s jistotou, že SNB stabilně intervenuje, aby zmírnila propady EURCHF a odradila mohutné spekulace. Víme také, že současná poptávka po bezpečných měnách, spuštěná obavami ohledně Deutsche Bank, je zvláště palčivá pro držitele eura, což znegovalo výsledky, jichž SNB dosáhla během posledních 3 měsíců. SNB chce zvrátit očekávání, že CHF představuje ideální regionální obchod bez rizika, než obchodování získá větší sílu. SNB dala jasně najevo, že je připravena hájit CHF před dalším posilováním neomezenou silou. Tradeři by měli zůstat ostražití - další pokles EURCHF představuje riziko další intervence.

Švýcarský UBS indikátor spotřeby v srpnu nečekaně vyskočil z 1,45 (upraveno z 1,32) na 1,526, což je nejvyšší úroveň od roku 2014. Zvýšení indikátoru lze přičíst především oživení turistického ruchu a vyššímu prodeji aut. Nicméně slabé podmínky pracovního trhu jsou přítěží pro pozitivní sdělení této zprávy. Nádherné letní počasí povzbudilo domácí turistiku a meziměsíčně stoupl počet jednodenního přespání v hotelu o 1,6% (ačkoli celkový počet pobytů v hotelu poklesl meziměsíčně o -0,4% a meziročně o -1,0%). Znepokojivý je pokles jednodenních pobytů cizinců meziměsíčně o -2% (meziročně o -2,4%), což jasně naznačuje nedostatek konkurenceschopnosti CHF, který má negativní dopad na chování turistů. I září bylo nezvykle teplé a suché a naznačuje, že domácí turistika by mohla dál představovat podporu silného švýcarského růstu. Švýcarský růst HDP se pohybuje meziročně tempem 2%.

Pokud se nezlepší pracovní trhy a nesetřesou nejistotu, je jen malá naděje, že nálada spotřebitelů výrazně přispěje ke zlepšení. SNB nadále zůstane reaktivní k makroekonomickým podmínkám, které by mohly dál posílit CHF. Nicméně návrh MMF zastavit přímé intervence a hájit měnu dalším snížením záporných sazeb asi nebude přijat. Přes názor SNB, že záporné sazby jsou účinné, si tento přístup vybírá daň na bankách a soukromých střadatelích. To snižuje motivaci pro další snižování, pokud to nebude naprosto nutné

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.