

# TÝDENNÍ VÝHLED

**28. listopadu - 4. prosince 2016**

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

|           |                   |                                                         |
|-----------|-------------------|---------------------------------------------------------|
| <b>S3</b> | <b>Ekonomika</b>  | Měď vede růst základních kovů - Peter Rosenstreich      |
| <b>S4</b> | <b>Ekonomika</b>  | Zasedání OPEC ve středu zájmu - Yann Quelenn            |
| <b>S5</b> | <b>Ekonomika</b>  | Čínský juan ve volném pádu - Arnaud Masset              |
| <b>S6</b> | <b>Ekonomika</b>  | Německo - výrazné spekulace o dluhopisech- Yann Quelenn |
| <b>S7</b> | <b>Ekonomika</b>  | Švýcarsko srovnává krok - Arnaud Masset                 |
|           | <b>Upozornění</b> |                                                         |

## Ekonomika

## Měď vede růst základních kovů

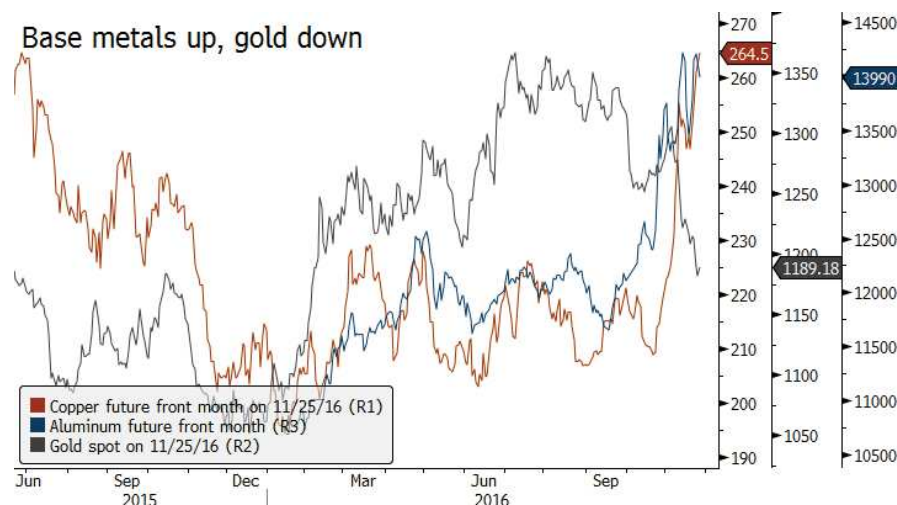
Kovy vzhledem ke spekulacím o investicích Donalda Trumpa do infrastruktury a ztenčování globálních zásob nadále prudce stoupají. **Měď** dosáhla týdenních maxim a testuje úroveň, které jsme neviděli od zhroutení komplexu kovů. V pátek se v Asii **měď** obchodovala za 269,90 dolaru, jen 5 dolarů pod současným maximem. Ale faktory, které ženou tento kov výš, jsou velmi omezené.

Investoři sázejí na to, že nově zvolený prezident bude velkoryse utrácet (očekává se kolem 1 trilionu dolarů), což podpoří růst a sníží zásoby, protože Čína nakupuje tento kov jako pojistku juanu. Navíc býčí momentum spustilo poptávku fondů sledujících trend, což podpořilo nákupní tlaky. I přes silný dolar se průmyslové kovy paradoxně dál obchodují výš. Základní ekonomické údaje ale i přes tento vzestup zůstávají podle našeho názoru velice slabé.

Tradeři se dívají na svět fiskálně posílenými čočkami, takže nijak silné americké výsledky vypadají robustně. Ano, současný vzestup zakázek trvanlivého zboží o 4,8% je solidní výsledek, ale hlavní indikátory, například prodej nových domů, se kvůli volební nejistotě snížil meziměsíčně o 1,9% a sazby hypoték se nedávno zvýšily. Proto váháme s výhledem na zvýšení dlouhodobé inflace s možnými Trumpovými fiskálními stimuly (které nejsou zdaleka jisté). Za druhé, zatímco Číňané nakupují **měď** jako pojistku proti poklesu juanu, data naznačují, že růst zásob zůstane velký.

Proti současnému růstu cen pracují řeči o tom, že ShFE zvýší marže a obchodní limity na většinu základních kovů (včetně mědi, olova, niklu, zinku, cínu a hliníku).

Pokud se na trh nedostane skutečná poptávka, myslíme si, že současný vzestup je spekulativní a neudržitelný. Vzestup cen základních kovů vnímáme jako příležitost pro obnovení krátkých obchodů na komodity.



## Ekonomika

## Zasedání OPEC ve středu zájmu

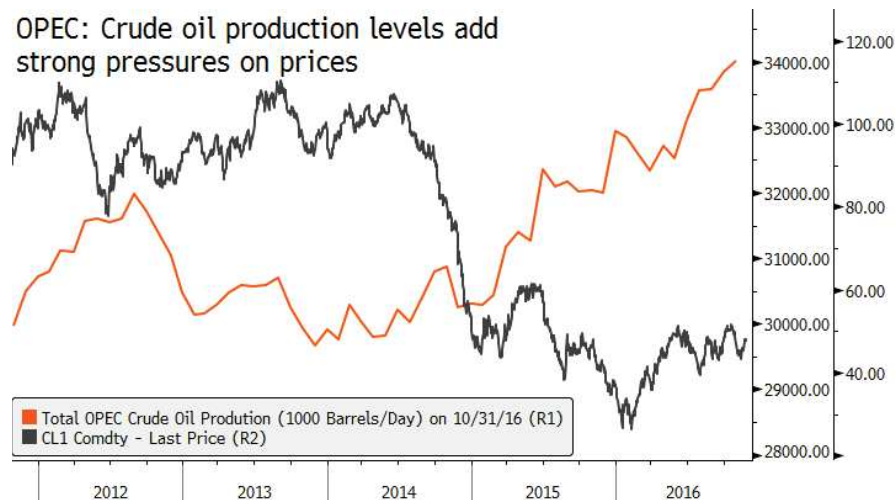
Horkým tématem příštího týdne bude OPEC. 30 listopadu se dozvíme, jestli se členům OPEC podařilo dojednat smlouvu o zmrazení produkce. Saudská Arábie tlačí na ostatní členy, aby snížily produkci přibližně o 4%. Očekává se, že snížení přebytku zásob by mohlo dostat cenu ropy výš. Tato komodita už druhý týden po sobě zaznamenává asi 47 dolarů za barel.

Myslíme si, že pro OPEC bude dosažení dohody velmi obtížné, protože od Trumpova zvolení se projevují výrazné geopolitické nejistoty. Především jsme přesvědčeni, že zvolený prezident Donald Trump bude trvat na svém rozhodnutí dosáhnout energetické nezávislosti Ameriky, nebo alespoň bude k tomuto cíli směřovat. Američtí vrtáři by měli z tohoto politického přístupu těžit a jsme přesvědčeni, že břidlicový zemní plyn bude zajímavější. Trumpův plán je využívat břidlicový plyn na topení. Proto si myslíme, že přezásobení ropou ještě není zdaleka u konce.

Za druhé Trumpova politika míří ke zvýšení úrokových sazeb a jedním z hlavních důsledků bude silnější dolar. Výsledkem bude negativní riziko pro rozvojové trhy, pro které silnější dolar v žádném případě neznamena dobrou zprávu, především pro jejich poptávku po ropě, protože ta bude dražší. Proto máme pocit, že OPEC bude váhat se zmrazením produkce, proto je možná předčasné předpovídat skutečný dopad americké politiky na EM poptávku.

Za třetí, další otázka, kterou je potřeba zodpovědět, je Trumpova zahraniční politika, především ohledně Íránu. Nejsilnější hypotézou je zatím zrušení jaderné dohody z roku 2015, takže Írán by čelil dalším sankcím. Írán se nyní ocitl na zasedání OPEC před těžkou volbou - souhlasit se snížením produkce a nesmět těžit dostatek ropy před dalším uvalením sankcí, nebo odmítnout snížení s vědomím, že americký břidlicový plyn bude zajímavější.

Od zvolení Donalda Trumpa utrpěl čínský juan masivní výprodej v očekávání tvrdších vztahů mezi dvěma největšími světovými ekonomikami. USA je největším obchodním partnerem Číny, představuje export v hodnotě 480 miliard dolarů (2015), zatímco USA dováží z Číny zboží „jen“ za 145 miliard dolarů. Proto by rostoucí protekcionismus v době Trumpova prezidentského úřadu mohl Čínské ekonomice výrazně uškodit, protože je i přes současnou snahu soustředit se na domácí spotřebu stále významně závislá na vývozu.



## **Ekonomika**

## **Čínský juan ve volném pádu**

Od zvolení Donalda Trumpa utrpěl čínský juan masivní výprodej v očekávání tvrdších vztahů mezi dvěma největšími světovými ekonomikami. USA je největším obchodním partnerem Číny, představuje export v hodnotě 480 miliard dolarů (2015), zatímco USA dováží z Číny zboží „jen“ za 145 miliard dolarů. Proto by rostoucí protekcionismus v době Trumpova prezidentského úřadu mohl Čínské ekonomice výrazně uškodit, protože je i přes současnou snahu soustředit se na domácí spotřebu stále významně závislá na vývozu.

Protože míříme do roku 2017, očekáváme další oslabování juanu, protože země bude dál čelit zpomalování vývozu a odlivu kapitálu. Navíc napjatější obchodní vztahy s USA by mohl celkový obraz ještě zhoršit.

Není potřeba zdůrazňovat, že uvalení odvetných sazeb na čínský dovoz by mělo také na americkou ekonomiku výrazný dopad. Zatím jsou to ale jen slova a trh se stále snaží odhadnout, jak daleko Trump zajde a jestli vůbec něco podnikne. Od 9. listopadu nově zvolený prezident už některá prohlášení zmírňuje, především ta, která se týkají Obamacare a přistěhovalectví. Tato nejistota přidává juanu další strasti, protože urychluje výprodej a posiluje tlak na PBoC, která už se potýká s odlivem kapitálu. CNH pokračuje ve volném pádu proti greenbacku (USD), USD/CNH dosáhl minulý čtvrtek 6.9654, zatímco čínské devizové rezervy tají jako sníh na slunci. V říjnu se rezervy scvrkly o 45,7 miliard dolarů, nebo 1,44% na 3,12 trilionu dolarů. To je nejnižší úroveň od března 2011. Není pochyb o tom, že odliv kapitálu bude pokračovat dál, otázkou je jen jakou rychlostí. Je ale nutné si všimnout, že velkou část listopadového poklesu zavinilo oceňování. Vzhledem k prudkému poklesu juanu v listopadu (-2,4% proti greenbacku) očekáváme, že rezervy se v listopadu znovu ztenčí. Není pochyb o tom, že odliv kapitálu bude pokračovat několik dalších měsíců, otázkou je, jak rychle.



## **Ekonomika**

## **Německo - výrazné spekulace o dluhopisech**

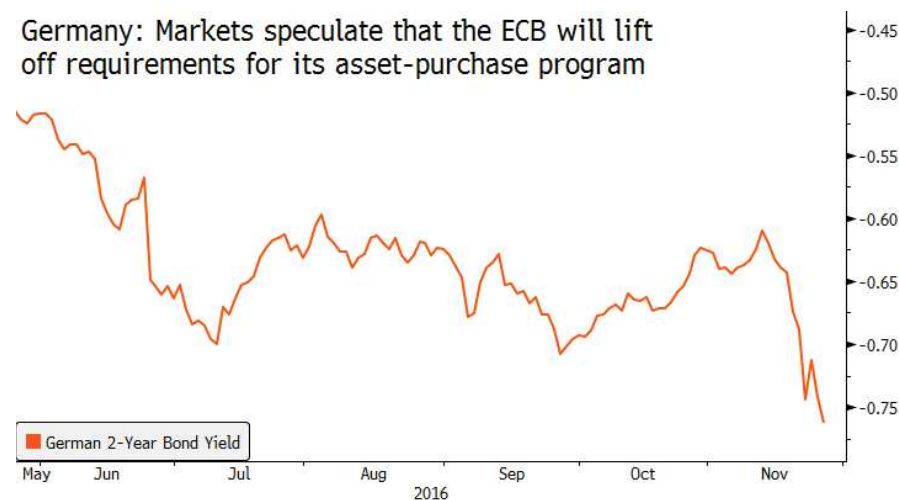
Situace první evropské ekonomiky vždycky odráží problémy Evropské unie. Minulý týden byla zveřejněna řada ekonomických údajů, především konečné HDP za 3. čtvrtletí, které zůstalo na stejné úrovni jako předchozí výsledky. Neprováděly se žádné úpravy a ekonomika posílila meziročně o 1,5%, ale mezičtvrtletně pouze o 0,2%. Německé oživení vypadá smíšeně.

Německá podnikatelská důvěra zůstává podle přehledu IFO Business Climate v listopadu beze změny. Trumpovo zvolení pohled na podnikatelskou situaci v Německu příliš nezměnilo. Soukromá spotřeba ve 3. čtvrtletí vzrostla mezičtvrtletně o 0,3%. Myslíme si ale, že hospodářské výsledky zatím nestačí na postrčení eura výš, ECB zůstává převážně holubičí.

ECB vyladí program nákupu aktiv, aby nevyčerpala dluhopisy. Trhy se tedy nezaměřují na výsledky, ale na centrální banky. Jsme v době, kdy ekonomické výsledky hrají druhé housle politice centrální banky. Považujeme za pravděpodobné, že ECB umožní nákup dluhopisů s výnosem pod cenou za odkup (-0,4%), což by vysvětlovalo současné spekulace o německých dvouletých dluhopisech.

Zanedlouho budeme možná uvažovat o tom, jaký bude potenciální dopad brexitu spolu s vítězstvím Donalda Trumpa. Německý vývoz do USA představuje 173 miliard dolarů, což je 13% celkového exportu. Ochranná opatření by mohla ohrozit v Německu až milion pracovních míst, pokud by byla zavedena, jak odhaduje institut IFO.

**Germany: Markets speculate that the ECB will lift off requirements for its asset-purchase program**



## **Ekonomika**

## **Švýcarsko srovnává krok**

Po zářijovém meziměsíčním vzestupu o 5% švýcarský vývoz v říjnu výrazně poklesl meziměsíčně o 4,7%. Kromě toho došlo k dalšímu poklesu ve vývozu hodinek (-22,5%), šperků (-12,3%) a strojírenské výroby a výroby elektroniky (-5,6%). Na druhou stranu farmaceutický a chemický průmysl zaznamenaly ve vývozu nejvyšší nárůst a pomohly částečně vyrovnat pokles v jiných sektorech. Farmaceutický vývoz vzrostl v říjnu ve srovnání s říjnem 2015 meziměsíčně o 7%, reálný export upravený podle pracovních dnů se snížil o 3,3%, protože farmaceutický průmysl se o 3,3% propadl. Strojírenská výroba a výroba elektroniky se propadla o 7%, výroba hodinek o 17,8% a šperky sklouzly o 30%.

Dovoz v říjnu vzrostl v 10 z 12 podskupin. Reálný import stoupl meziměsíčně o 2,8 %, vede farmaceutický průmysl (+19%), dovoz textilu a oblečení (16%). Ve srovnání s říjnem 2015, po úpravě na pracovní dny, stoupl reálný dovoz o 3,7%. Celkově silný švýcarský frank podporoval dovoz, zvláště z eurozóny. Na druhou stranu i růst vývozu byl utlumený. Přes současný pozitivní trend ve vývozu stále očekáváme pro švýcarský vývoz chmurné vyhlídky, především kvůli silnému franku. Pozitivní je, že švýcarská průmyslová výroba stoupla o 0,4%, ze sníženého výhledu meziročně 1,3%, výkon průmyslové výstavby stoupl meziročně z upravených -1,9% na 1,1%. Po slabém roce 2015 míří výsledky průmyslu konečně výš. Stabilizace CHF zvýšila obavy ze směnných kurzů, které dominovaly sektorům jako luxusní zboží. Pokračovala verbální intervence SNB, Maechler ze SNB prohlásil, že centrální banka je připravena jednat, „pokud to bude nutné“. Zatímco vzestup USD snížil tlak na CHF, dlouhé obchody USD/CHF jsou zajímavé pro tradery s výnosovým diferencíálem. Fed se posunuje k další normalizaci a SNB drží úrokové sazby záporné na neurčito (Maechler zmínil, že slabé výsledky CPI naznačují, že současná politika je správná), obchodování vypadá jako sázka na jistotu.

Zajímavá je Maechlerova zmínka, že SNB je připravena jednat i přes italské referendum. Itálie se chystá 4. prosince hlasovat o ústavních reformách, výsledná nejistota by mohla spustit významnou FX volatilitu. CHF dál představuje silný obchod na klidných trzích, ale pro většinu geopolitických nepokojů představuje bezpečnou volbu. Při pohledu na kalendář 2017 (především události riskantní pro Evropu) je těžké předpovídat jednosměrné oslabení CHF. Navíc z dlouhodobého a střednědobého pohledu zůstáváme ohledně CHF medvědi s očekáváním, že normalizační cyklus Fedu vyvrcholí na 1,5%, nikoli na 3%.

Po amerických volbách otestoval EUR/CHF mnohokrát hranici 1,07, ale neprolomil ji směrem dolů. Zvýšení domácích vkladů na viděnou (+5 miliard CHF) naznačuje, že SNB chrání frank. Pár se minulý týden vrátil na 1.0740, ale vzhledem k výraznému politickému riziku, které hrozí příští rok eurozóně, neočekáváme, že by se tento tlak uvolnil.

## UPOZORNĚNÍ

### 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 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.