

# TÝDENNÍ VÝHLED

12. - 18. prosince 2016

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

- |           |                        |  |
|-----------|------------------------|--|
| <b>S3</b> | <b>Ekonomika</b>       | Smíšený výhled drží RBA mimo hru - Arnaud Masset               |
| <b>S4</b> | <b>Ekonomika</b>       | Stabilizace čínské ekonomiky - Peter Rosenstreich              |
| <b>S5</b> | <b>Ekonomika</b>       | Itálie říká ne, ECB je stále na umírněné straně - Yann Quelenn |
| <b>S6</b> | <b>Ekonomika</b>       | Investoři už hledí do roku 2017 - Arnaud Masset                |
| <b>S7</b> | <b>Obchodní náměty</b> | Zpřísňující cyklus Fedu  |
|           | <b>Disclaimer</b>      |  |

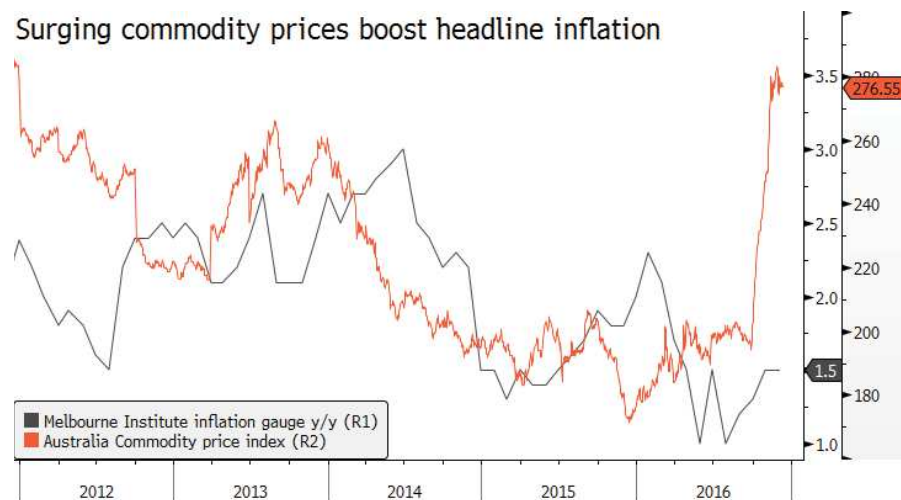
**Ekonomika**
**Smíšený výhled drží RBA mimo hru**

Po testování klíčové rezistence na 0.7489 USD (38,2% Fibonacciho úroveň po listopadovém poklesu) je to podruhé v tomto týdnu, kdy se AUD/USD nepodařilo prolomit zmíněnou rezistenci. Australský dolar zrychlil pád poté, co se Australská rezervní banka rozhodla podle očekávání nechat cílovou hodnotu sazeb nezměněnou na rekordně nízkých 1,50%. Guvernér centrální banky Philip Lowe udělal několik drobných úprav a v prohlášení zopakoval, že ekonomika „pokračuje po boomu investic do těžby ve změnách“. Dodal, že míra nezaměstnanosti se sice letos zlepšila, ale „indikátory trhu jsou nadále smíšené“, protože práce na částečný úvazek má stále významný podíl.

Pokud jde o inflaci, guvernér Lowe udržoval opatrný přístup, protože "utlumený růst nákladů na pracovní sílu" vrhá stín na výhled inflace. Poslední oficiální zpráva o inflaci, která vyšla na konci října, poněkud překvapila směrem nahoru (meziročně 1,3% ve srovnání s očekávaným 1,1%). Nicméně protože trh očekává pokles růstu HDP ve třetím čtvrtletí (mezičtvrtletně -0,1% oproti 0,5% ve druhém čtvrtletí), jádrové inflační tlaky by měly zůstat ve třetím čtvrtletí utlumené - většina zvýšení může pocházet z růstu cen komodit.

Na devizovém trhu, bude aussie (AUD) s největší pravděpodobností v následujícím měsíci strádat, protože obchodníci přesunují investice do USA. Během posledních několika měsíců se investoři po celém světě pokoušeli najít vyšší výnosy, což je vedlo k navýšení rizika a to zvedlo vysoce kvalitní komoditní měny jako je aussie a kiwi, ale také měny rozvojového trhu na širokém základě. Nicméně večírek pro měny s vysokým výnosem možná končí, protože výhled amerických výnosů vykazuje známky zlepšení. Proto jsme přesvědčeni, že riziko AUD/USD je na pozadí dalšího snížení sazeb RBA negativní.

**AUD/USD is stuck below Fibo 38.2%**

**Surging commodity prices boost headline inflation**


**Ekonomika**
**Stabilizace čínské ekonomiky**

Stav čínské ekonomiky nenápadně vykazuje známky dalšího oživení. Zatímco se finanční trhy soustředily na rychle klesající čínské rezervy a spekulace o dodatečném znehodnocení RBM, stabilizace ekonomiky se upevňuje. PBoC hlásila, že celkové devizové rezervy činily 3.052 trilionů dolarů oproti 3.121trilionům (pokles o 69 miliard). Čínský růst spotřebitelských cen mířil v listopadu i výš, vyšplhal meziročně na 2,3% z 2,1% v říjnu. PPI inflace vyskočila ve stejném časovém období na 3,3%, což naznačuje nejrychlejší tempo růstu od ledna 2010. Spotřebitelská inflace bez potravin byla silně ovlivněna cenami nemovitostí, které vzrostly o 2,0% na tříletá maxima. Růst výrobních cen byl způsoben vzestupem cen komodit a silnou domácí poptávkou. Dovoz komodit v listopadu plošně prudce stoupl (ropa, měď a železná ruda a uhlí zaznamenaly velký nárůst), což naznačuje ekonomickou sílu v průmyslových odvětvích. Pokud spojíme současnou inflaci, zlepšení obchodních výsledků a lepší výsledky PMI (včetně exportních zakázek komponentů), objevují se jasné známky stabilizace růstu a potenciál HDP překvapit směrem nahoru. Pokud jde o USD, vývoz vzrostl meziročně o 0,1% z žalostných -7,3% v říjnu, což zvrátilo více než roční pokles. Je zajímavé, že čínský obchod s USA, Japonskem a Evropou se výrazně zlepšil. HDP za 4. čtvrtletí se očekává na 6.4-5%, což se vzhledem ke zlepšení zdá být nízké.

V souvislosti s měnovou politikou pokles RMB a vzestupný trend inflace naznačují mírně zpříšňující postoj. Vzhledem k jedinému zvýšení o 25 zb Fedu v roce 2017 je nepravděpodobné, že by PBoC upravila referenční úrokové sazby. Pokud by však normalizační cesta Fedu stoupala prudčeji, nebo "Trumponomika" vyvolala další nestabilní odliv kapitálu z Číny, mohli bychom očekávat zvýšení sazeb.

PBoC se bude kromě jiných opatření nadále soustředit na vedení tlaku na RMB prostřednictvím přímé FX intervence a snahu tlačit náklady na půjčky vzhůru. Pokud jde o RMB, jsme vzhledem k podhodnocení současného ekonomického oživení a významu měnové "optiky" směrem k Číně optimističtější ohledně měny než cesty. Vzhledem k nadcházejícímu zúčtování s americkým prezidentem Trumpem bude Čína zřejmě kontrolovaně znehodnocovat, aby vypadala méně trestuhodně. Ve střednědobém horizontu bychom prodávali USDCNH a byli spokojeni s výnosovým diferenciálem.



**Ekonomika**
**Itálie říká ne, ECB je stále na umírněné straně**

Bylo jasné, že na pozadí celosvětové krize bude Itálie vzdorovat své vládě a nedopustí možnost uplatnit evropská úsporná opatření. Matteo Renzi učinil moudré rozhodnutí, když oznámil demisi, protože už nereprezentuje přání Italů. Někteří označují výsledek referenda za třetí překvapení tohoto roku po brexitu a zvolení Trumpa. Objevuje se tu určitý model. Rozhodně nejde o to, že by Italové nechtěli žádnou změnu, ale jisté je, že se obávají možnosti stát se novým Řeckem.

Nyní bude velmi zajímavé vyhodnotit možné důsledky tohoto výsledku. Italské banky již strádají, protože trhy začínají vstřebávat cenu nižší pravděpodobnosti pomoci. Z našeho pohledu bude záchrana přesto probíhat, protože eurozóna si prostě nemůže dovolit zhroucení italského bankovního sektoru, neboť by to mělo dopad na ostatní evropské instituce.

Jednotná měna je tak oslabená, že s každým novým referendem se znovu objevují řeči o napětí a kolapsu. To je trend, který eurozónou v průběhu roku 2017 silně zatíží.

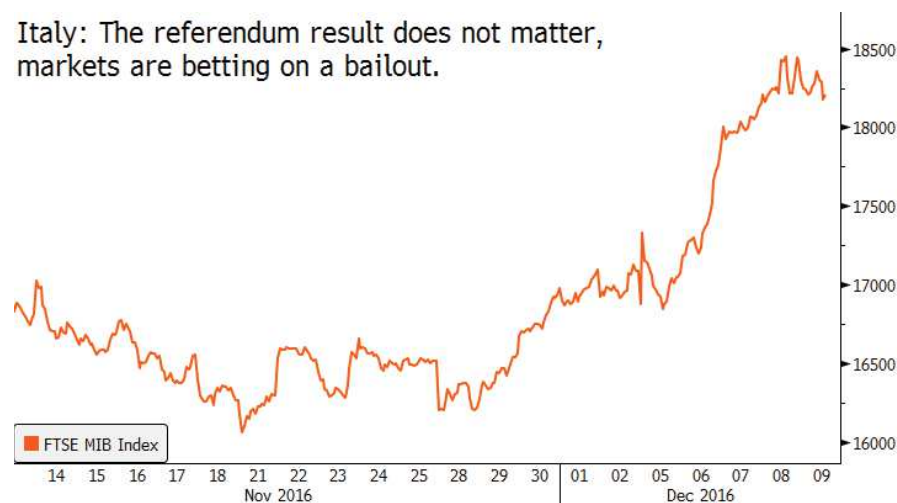
Paradoxem je, že napětí, jemuž je vystavena jednotná měna, pomáhá Evropské centrální bance v měnové válce proti americkému dolaru. Na posledním zasedání ECB Mario Draghi oznámil prodloužení programu kvantitativního uvolňování do prosince 2017 a tempo odkupu aktiv se sníží na 60 miliard euro měsíčně.

Během několika posledních měsíců se ECB rozhodla pro přístup počkám a uvidíme. Finanční trhy věděly, že větším problémem bude nedostatek dluhopisů. A to je důvod, proč se ECB pokusila řešit předpisy týkající se typu dluhopisů, které může nakupovat v rámci programu kvantitativního uvolňování. Není možnost koupit dluhopisy se sazbami pod -0,4%. Instituce však nemůže vlastnit více než 33% státního dluhu.

Evropská centrální banka dělá vše pro to, aby všechno natřela na umírněné světlé barvy. To je důvod, proč ECB prodloužila platnost kvantitativního uvolňování při současném snížení tempa nákupu.

Ohledně měny jsme přesvědčeni, že vzestupné riziko pro jednotnou měnu zůstává poněkud omezené a můžeme zažít další testování oblasti mezi 1,08 a 1,09. Nicméně trhy vypadají optimisticky ohledně výhledu USA pro konec letošního roku a pár EURUSD je jasně orientovaný směrem dolů.

**Italy: The referendum result does not matter, markets are betting on a bailout.**



## **Ekonomika**

## **Investoři už hledí do roku 2017**

### **První ECB...**

Americký dolar včera, vzhledem k rozhodnutí ECB o prodloužení svého programu kvantitativního uvolňování, zvítězil, protože stoupl na širokém základě a dolarový index získal minulý čtvrtek 1,40% na 101.20, zatímco jednotná měna klesla o 2%. Evropská centrální banka oznámila rozšíření kvantitativního uvolňování o devět měsíců do prosince 2017, ale snížila měsíční cíl nákupů z 80 miliard € na 60 miliard. Kromě toho Mario Draghi zmírnil pravidla nákupu, což umožňuje nákup dluhopisů s nižším výnosem než - 0,4% - aktuální depozitní sazba ECB - a rozšíření pásma splatnosti pro vhodné cenné papíry. Společně všechna tato opatření lze považovat za začátek zúžení. Věříme ale, že ECB se soustředí více na potenciální problémy s likviditou, což by vysvětlovalo snížení velikosti kvantitativního uvolňování. Ale ke zmírnění negativního dopadu omezení kvantitativního uvolňování na trh oznámil dvě posledně uvedená opatření, zabraňující prudkému zhodnocení EUR a tvrdil, že důvodem bylo hlavně velmi nízké deflační riziko. EUR/USD klesl po jeho vyhlášení o 2% na 1.0610 a od té chvíle se obchoduje bez jasného trendu.

### **... a potom Fed**

Prosincové zasedání Federálního rezervního systému bylo dlouho očekávané, protože bylo vnímáno jako jediná příležitost pro zvýšení sazeb. Fed proto odvedl práci a připravil trh pro tento tah. Jsme přesvědčeni, že nadcházející zpříšňující krok je plně vstřebaný, což znamená, že Fed mohl jediné zklamat, pokud by Janet Yellenová vyslala na tiskové konferenci po rozhodnutí další umírněné signály. Dopad volby Donalda Trumpa se také

pomalou vytrácí, protože si účastníci trhu uvědomili, že bude trvat měsíce, ne-li roky, než nadcházející americký prezident realizuje sliby ze své kampaně. Celkově vzato jsme přesvědčeni, že vzestup dolaru se chýlí ke konci, protože je stále pravděpodobnější korekce směrem dolů. Na začátku roku 2017 budete připraveni na oslabení dolaru.

## Obchodní náměty

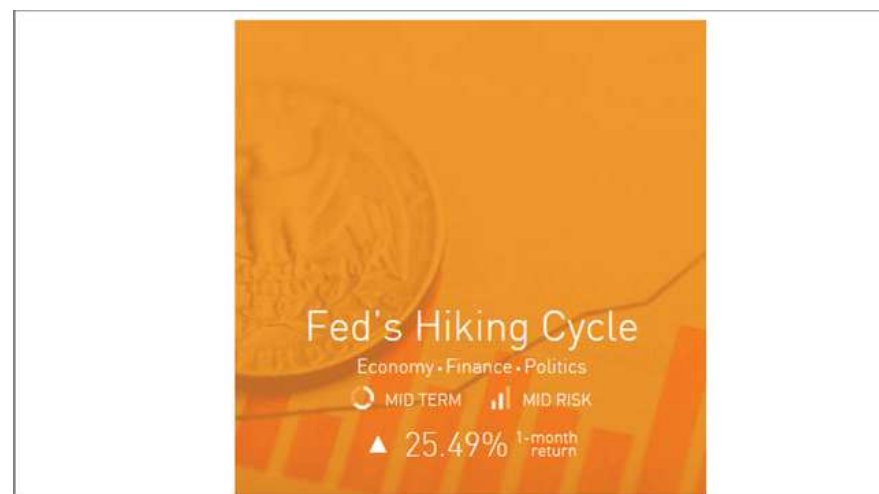
## Zpřísňující cyklus Fedu

Téměř rok po posledním zvýšení sazeb Federálního systému USA zvýší členové Fedu sazby v prosinci 2016 zřejmě o dalších 25 zb. Zatím byla normalizační cesta Fedu výrazně mělčí než historické zpřísňující cykly, ale zvyšuje se pravděpodobnost několikanásobného zvýšení během roku 2017. Většina analytiků očekává, že zpřísňující cyklus skončí sazbami 2,0 - 2,50%, takže zůstává prostor pro dodatečná zvýšení. Poznámky nastupujícího prezidenta Trumpa naznačují, že fiskální stimuly a daňová reforma by mohly podpořit růst a inflační tlak a přimět Fed v oblasti zpřísňování monetární politiky k větší agresivitě.

Aby Fed podpořil křehkou americkou ekonomiku, Federální rezervní systém udržoval krátkodobé úrokové sazby od finanční krize v roce 2008 blízko nuly. Ale mnozí - včetně Fedu - jsou přesvědčeni, že nastal čas na zvýšení sazeb. Zvýšení sazeb a posun výnosové křivky by měly přinést jasné vítěze na akciovém trhu. Teoreticky by zvýšení sazeb mělo být pro akcie negativní, protože jejich hodnota vůči dluhopisům klesá. Nedávná historie ale naznačuje, že přísnější politika ukazuje na rostoucí ekonomiku a akcie reagují pozitivně na zvýšené sazby. Ne všechny akcie ovšem těží ze situace stejně, takže je důležité vybrat si ty pravé.

Toto téma jsme zpracovali zkoumáním amerických bank, zpracovatelů mezd a pojišťovacích společností, jejich výnosy pozitivně souvisely s úrokovými sazbami.

<https://www.swissquote.ch/url/investment-ideas/themes-trading>



## 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.