

TÝDENNÍ VÝHLED

19. - 25. prosince 2016

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

- | | | |
|-----------|-------------------|---|
| S3 | Ekonomika | Zůstaňte opatrní ohledně výhledu USD- Arnaud Masset |
| S4 | Ekonomika | Rusko: CBR drží sazby, ale naznačuje snížení sazeb na 2017 - Yann Quelenn |
| S5 | Ekonomika | Změnila SNB v tichosti FX politiku?- Peter Rosenstreich |
| S6 | Ekonomika | Rozvojové trhy se stabilizují - Arnaud Masset |
| | Disclaimer | |

Ekonomika**Zůstaňte opatrní ohledně výhledu USD**

Jak je všeobecně očekávalo, FOMC zvýšila úrokové sazby o 25 bb a zvýšila cílové pásmo pro sazbu federálních fondů na 0,50% - 0,75%. Po výrazném oslabení před tímto rozhodnutím americký dolar posílil vůči většině ostatních měn, když předsedkyně Fedu Yellenová odhalila jestřábí posun. Trhy měly dostatek času, aby vstřebaly druhé zvýšení úrokových sazeb v tomto cyklu přesně rok poté, co Fed zahájil proces normalizace. Nicméně, trh očekával v roce 2017 jen dvě zvýšení úrokových sazeb, zatímco návrh Fedu naznačuje, že výbor počítá ještě se třetím zpříšňujícím krokem.

Podíváme-li se na prohlášení, výbor učinil některé drobné změny, většinou jestřábí povahy, protože vnímá nedávné zlepšení realizovaných i předpokládaných podmínek na trhu práce a v oblasti inflace. Míra nezaměstnanosti klesla na v listopadu na 4,6% a dosáhla toho, co Fed nazývá "strukturální" míra nezaměstnanosti. Navíc, se podstatně zlepšil výhled inflace (ještě před zvolením Donalda Trumpa) a stěžejní měřítko výdajů a osobní spotřeby se dál šplhalo výš (v říjnu meziročně 1,7%), zatímco celková míra prudce vzrostla v souvislosti oživením cen komodit.

Navzdory jestřábímu posunu v očekávaném směru politiky Fedu v letech 2017-2019 považujeme za užitečné připomenout, že stejně jako tento rok bude tato cesta záviset na výsledcích. Podle historických údajů byl Fed při snaze předpovědět cestu své monetární politiky po většinu času dost nepřesný. Nezapomeňte, že členové Fedu letos očekávali čtyři zvýšení úrokových sazeb. Proto se domníváme, že trh znovu předbíhá sám sebe (díky Trumpovi, který posílil tržní očekávání se svým neznámým plánem fiskálních stimulů) a je příliš optimistický ohledně amerického výhledu na pozadí smíšených ekonomických výsledků a vysoce nejistého politického výhledu.

Nedávné ekonomické výsledky byly spíše zklamáním, nepodařilo se potvrdit dobré výsledky zveřejněné v říjnu. Listopadové zlepšení míry nezaměstnanosti bylo způsobeno především poklesem míry participace, která se vrátila na 62,7%. Průměrná hodinová mzda klesla meziměsíčně na 0,1%, zatímco na meziročním základu se tento ukazatel se předešlý měsíc snížil z 2,8% na 2,5%. Hlavní maloobchodní tržby široce minuly konsensus, meziměsíčně stouply jen 0,1% oproti očekávaným 0,3%, zatímco tento ukazatel bez aut a pohonných hmot vzrostl meziměsíčně o 0,2% oproti očekávaným 0,4%. A konečně, průmyslová výroba se meziměsíčně snížila v listopadu o 0,4%, což přineslo 6-měsíční průměr, jež se blíží záporným hodnotám, což naznačuje, že v tomto odvětví jsou stále ještě stojaté vody. Silnější USD tedy mohl situaci zhoršit, protože by tlumil americký vývoz a zlevnil by zahraniční zboží a služby, což by znamenalo, že si USA bude dovážet deflaci.

Ekonomika
Rusko: CBR drží sazby, ale naznačuje snížení sazeb na 2017

Minulý pátek zveřejnila Ruská centrální banka klíčovou sazbu a podle očekávání trhů zůstane beze změny na úrovni 10%. Podle našeho očekávání CBR snížila sazby o 50 bazických bodů na 9,5%, protože v Rusku se poslední dobou projevilo několik zlepšení, především kvůli silnému rublu. Prvním z ukazatelů je inflace, která klesla od konce září z 6,1% na 5,7%. CBR stále očekává, že dosáhne do konce roku 2017 4%, což znamená, že ruští politici pravděpodobně zahájí příští rok nový cyklus uvolňování. Dokonce naznačují snížení sazeb na začátku roku 2017.

Základní ekonomické ukazatele zůstávají poněkud křehké. Ačkoli je inflace na cestě dolů, tempo poklesu se stále jeví nepředvídatelné, zejména kvůli zpomalování růstu spotřebitelských cen. Každopádně index spotřebitelských cen potravinářských výrobků se zvýšil v říjnu meziročně o 6%.

Je také pravda, že Rusko se stále potýká s ekonomickým růstem -0,8%. Nicméně protože ceny ropy v poslední době mohutně stouply, ekonomika může na roční bázi posílit. To by mohlo podpořit normalizační cestu úrokových sazeb. Tato ruská instituce dokonce předpovídá v letech 2018 a 2019 HDP ve výši 1,5% a 2%.

Geopoliticky vypadá situace lépe. Americké sankce vůči Rusku by měly být zrušeny, protože vztahy s USA se od Trumpova zvolení zlepšují. Ironií je, že Evropská unie se rozhodla kvůli krizi na Ukrajině prodloužit ekonomické sankce proti Rusku na dalších 6 měsíců.

Kromě toho jsou měnové podmínky momentálně ideální. Rubl výrazně posílil vůči americkému dolaru a nyní se obchoduje za 62 rublů za dolar - to CBR usnadňuje reagovat.

Příští zasedání CBR se bude konat 3. února 2017 a je velmi pravděpodobné, že na něm dojde ke snížení sazeb.

Russia: The ruble is trading at one year-high against the dollar leaving some room to the CBR to act



Ekonomika

Změnila SNB v tichosti FX politiku?

To, co je vlastně nudná záležitost, se projevilo i několika ohňostroji. SNB podle očekávání ponechala 3-měsíční sazbu LIBOR v cílovém pásmu -0,25 až -0.1.25%. Při posuzování doprovodné měnové politiky SNB naznačila, že vnímá CHF jako nadhodnocený a že bude i nadále intervenovat na devizových trzích. V prohlášení se dále zmínilo, že zásahy SNB na FX trzích byly zamýšleny pro "snížení atraktivity švýcarského franku." Výhled inflace byl od zářijové zprávy krátkodobě revidován mírně směrem dolů, v roce 2017 se zotaví z revize snížené z 0,2% na 0,1 %. Když zmiňujeme ekonomické zrychlení USA, SNB naznačila, že globální ekonomika se nadále zotavuje v souladu s odhady, zatímco efekt přelévání po brexitu byl nižší, než se původně předpokládalo.

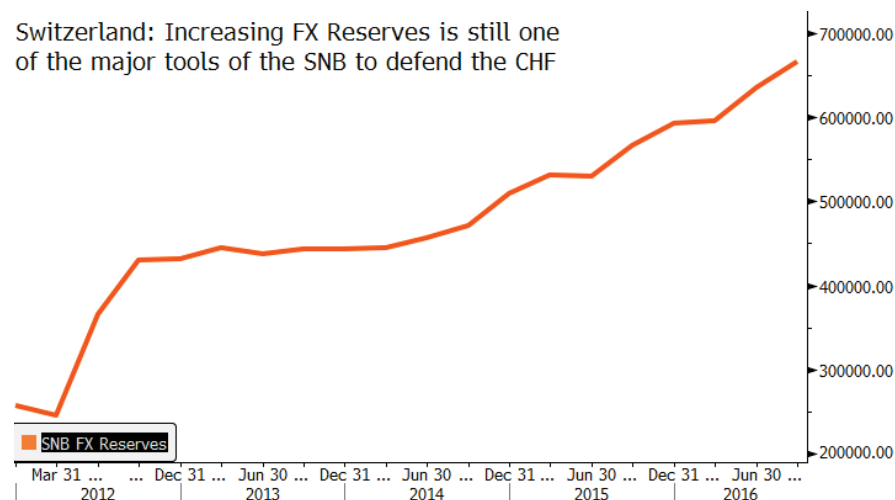
Při pohledu z lepší stránky vnějšího prostředí SNB předpokládá v roce 2017 růst HDP ve výši "zhruba" 1,5%. Neočekávaný posun ve zprávě Fedu nezmírnil tlak CHF, protože SNB je zaměřena především na ocenění EURCHF.

Konzervativní SNB poskytla překvapivě jen spekulace v rétorice posouzení měnové politiky. "Ve stejné době zůstane SNB podle potřeby aktivní na devizovém trhu", standardní formulace, které se objevily už v zářijovém hodnocení. Potom ale přidala další sdělení: "Přičemž je třeba brát v úvahu celkovou měnovou situaci." Po zasedání SNB Jordan odmítl, že by ten dodatek představoval nějaký signál. Centrální banky ale nemají ve zvyku pronášet slova jen tak, takže tento dodatek určitě má svůj význam. Z našeho úhlu pohledu SNB signalizuje, že bude tolerovat velkou flexibilitu v devizách.

Fedem řízený prodej EURUSD vytlačil EURCHF na 1.07307. Vzhledem k růstu inflace SNB pravděpodobně mírný pokles EURCHF přijme. Vzhledem k hromadění rizikových událostí v Evropě ve střednědobém a

dlouhodobém horizontu, CHF bude i nadále proti EUR získávat, což představuje značný problém pro švýcarské strategie (protože úrokový diferenciel je v tomto případě pro FX ceny méně důležitý). S oficiálními FX rezervami nad 100% HDP je pravděpodobná FX intervence, ale vzhledem k záporným úrokovým sazbám, které ničí bilance bank i úspory spotřebitelů, nejsou ještě zápornější sazby lákavou volbou.

Switzerland: Increasing FX Reserves is still one of the major tools of the SNB to defend the CHF



Ekonomika

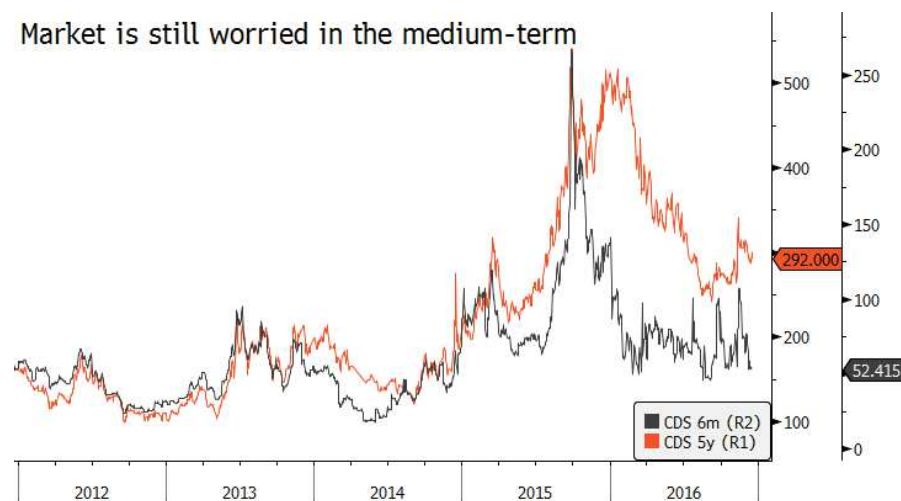
Rozvojové trhy se stabilizují

Poté, co měny rozvojových trhů utrpěly masivní výprodej, který spustil jestřábí posun v odhadech cesty Fedu, se mírně zotavily, když minulý pátek americký dolar oslabil. Východoevropské měny vytěžily z oslabení dolaru maximum, ruský rubl a polský zlotý získaly zpátky trochu barvy. I turecké liře se trochu ulevilo poté, co po teroristickém bombovém útoku minulý víkend v Istanbulu ztratila 2%. Jihoamerické měny měly před víkendem nevyrovnanou seanci, chilské a kolumbijské peso flirtovalo s neutrální hranicí. Mexické peso a brazilský real se pohybovaly opačným směrem, protože první z nich zůstal pod tlakem USD, zatímco druhý se dostal o kousek výš.

Brazilský real, stejně jako většina EM měn, nereagoval na lokální vývoj, když se investoři zaměřili výhradně na americký dolar a na nedávné zasedání FOMC. Bez povšimnutí zůstalo dokonce i schválení dodatku ústavy o omezení růstu veřejných výdajů brazilským senátem. Horní komora hlasovala 65 ku 14 pro PEC 55 (dříve PEC 241), a to navzdory velkým pouličním protestům, protože zásah se všeobecně považuje za další tvrdou ránu chudým. Ne zvolený prezident, který nastoupil do úřadu minulý srpen kvůli obvinění Dilmy Rousseffové, čelí rostoucí nespokojenosti, když pokračuje v prosazování reform, které by za vlády Rousseffové nikdy nebyly přijaty. Přes tato nová úspěšná opatření, která by pomohla zemi vyvést z recese, drží investory v povzdálí nejistota vycházející ze stoupajícího politického rizika, a tím zatěžuje real i ostatní brazilská aktiva obecně.

I když jsme přesvědčeni, že hlavní hrozbou zůstává po začátku roku 2017 přestřelení USD, současná politická nejistota může zabránit rychlému zotavení realu. Navíc nepředvídatelnost nadcházející americké vlády nutí investory nechat investice v USD.

Market is still worried in the medium-term



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.