

# TÝDENNÍ VÝHLED

**13. - 19. březen 2017**

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

|           |                   |                                                              |
|-----------|-------------------|--------------------------------------------------------------|
| <b>S3</b> | <b>Ekonomika</b>  | SNB by mohla být v koutě - Peter Rosenstreich                |
| <b>S4</b> | <b>Ekonomika</b>  | ECB ukazuje jestřábí postoj - Yann Quelenn                   |
| <b>S5</b> | <b>Ropa</b>       | Ropa zažívá nejhorší týden od listopadu 2016 - Arnaud Masset |
| <b>S6</b> | <b>FX trhy</b>    | EUR/CZK - sílí debata o ukončení - Peter Rosenstreich        |
| <b>S7</b> | <b>FX trhy</b>    | AUD: čas obnovit krátké pozice? - Arnaud Masset              |
|           | <b>Disclaimer</b> |                                                              |

## **Ekonomika**

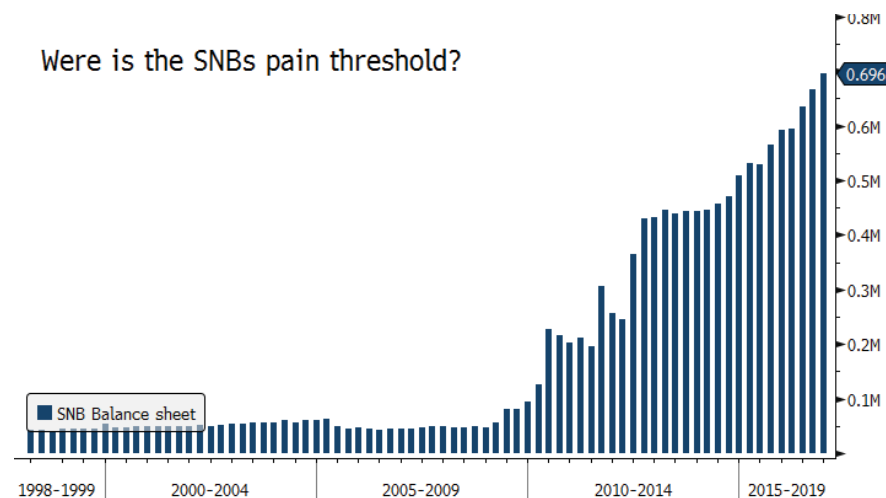
## **SNB by mohla být v koutě**

Mírně jestřábí zasedání ECB odstranilo pro blízkou budoucnost prodejní tlaky z EURCHF. Vzhledem k politickým rizikům v Evropě ale oddech nemusí vydržet dlouho. Je všeobecně známo, že SNB intervenovala, aby bránila dalšímu „nadhodnocení“. SNB dnes zveřejnila data, která naznačují, že devizové rezervy vzrostly o 3,8% na 668.2 miliard CHF (celková rozvaha je více než 115% HDP). Zatímco SNB se k intervenci nevyjadřuje, velikost expanze rozvahy naznačuje, že SNB byla velmi aktivní na devizových trzích (hájila spodní hranici 1,06).

Problém spočívá v tom, že tempo nákupů je neudržitelné (neomezený tisk CHF by mohl vést k hyperinflaci a problémům s důvěryhodností), ale poptávka po CHF se bude pravděpodobně zvyšovat (1. Rostoucí politické riziko v Evropě 2. Spread EU-CH stabilní/zužující se 3. Švýcarské ekonomické podmínky se zlepšují). Vyjádření SNB ohledně FX politiky se zmírnilo (podpořeno pozitivním výhledem inflace), čímž podpořilo spekulace o větší pružnosti, ale poptávka po CHF překonala pohled SNB na zklidnění. Z EURCHF se stal lákavý obchod k zajištění evropského politického rizika, takže prodejní tlak by se měl zvýšit, protože se blíží nizozemské a francouzské volby. Jsem si jistý, že nemusím nikomu připomínat, že dva největší FX pohyby v posledních několika letech byly zřejmě vytvořeny SNB (odtud ty obavy) a její reakcí na události a situaci v Evropě.

Problém spočívá v tom, že SNB se znovu dostala vlastní politikou do pastí. Obávám se, že "mírná" FX politika SNB přešla v mysli trhu na „tvrdou“. Až bude SNB nucena odstranit verbální/fyzický zásah (nejsem si jistý, co nastane dříve), EURCHF by měl výrazně klesnout. Čím víc se prodlužuje současná situace, tím větší je pravděpodobnost nějaké extrémní události.

Where is the SNB's pain threshold?



## **Ekonomika**

## **ECB ukazuje jestřábí postoj**

Minulý čtvrtek zasedala Evropská centrální banka a není překvapením, že sazby zůstávají beze změny. Navíc prezident ECB Mario Draghi nezmínil nic ohledně měnové politiky pro příští rok po skončení současného programu kvantitativního uvolňování.

Je ovšem zřejmé, že ECB je ohledně výhledu spíše pozitivní. Nové výsledky základních ekonomických údajů naznačily určité zlepšení. Růst průmyslové výroby je kladný (v prosinci + 2%) a inflace od začátku roku stoupla. HCPI eurozóny je nyní podle Eurostatu nad cílovými 2%. Je to poprvé za čtyři roky, kdy bylo dosaženo cíle centrální banky, ačkoli jádrová inflace stagnuje okolo 0,9%.

Věříme, že divergence měnové politiky ECB - Fedu se stává realitou a americké zvýšení sazeb příští týden je nyní jisté. ECB zůstává zatím z valné míry vyčerpaná. Připomínáme, že od dubna bude ECB do konce roku nakupovat dluhopisy za 60 miliard euro místo za 80 miliard euro. To by nemělo trvat věčně, protože dluhopisů není dost a výsledky se zlepšují.

### **Prohlášení ukazuje tvrdý přístup ECB**

Domníváme se, že ECB je nyní mírně jestřábí, protože ve vyhlášení neuvedla, že centrální banka by použila všechny dostupné prostředky jako obvykle.

Nyní můžeme očekávat, že ekonomická data, nižší nezaměstnanost a vyšší inflace by měly tlačit na strategy, aby ve střednědobém horizontu zvažovali zpříšňování. Na zasedání byly ve středu pozornosti stále politické nejistoty, zejména francouzské a nizozemské volby představují pro eurozónu riziko, protože nacionalismus je na vzestupu. Draghi odpověděl, že nevidí, že by se Euro blok rozpadal.

Mimo zasedání ECB působí starosti slabé výsledky Německa, protože tato země je lokomotivou evropské ekonomiky. Zejména její průmysl je nejsilnější z eurozóny. Začátkem tohoto týdne byly zveřejněny výsledky továrních zakázek a vykazaly prudký pokles -7,4%, což je nejhorší měsíční pokles od roku 2009. Výsledek byl výrazně pod konsensem, očekával se pokles o -2,5%.

Období nízkých úrokových sazeb německé ekonomice pomohlo, ale zřejmě to nestačí, protože poptávka zřetelně slábne. Základní ukazatele je potřeba porovnat s přehledem, jako je podnikatelské klima IFO nebo očekáváními, která ukazují něco pozitivního.

Euro se minulý týden sotva pohnulo a stále se obchoduje kolem 1,06 \$. Na trhu, zdá se, stále převládá optimismus. Německý index DAX se obchoduje na historických maximech a neexistuje důvod, proč by se měl tento krok v krátkodobém horizontu zastavit, protože ekonomická očekávání jsou v současné době silná. Měnová politika ECB je nastavena tak, aby minimálně do konce roku zůstala stejná, a věříme, že euro by mělo zůstat slabé a akciové trhy nadhodnocené.

## Ropa

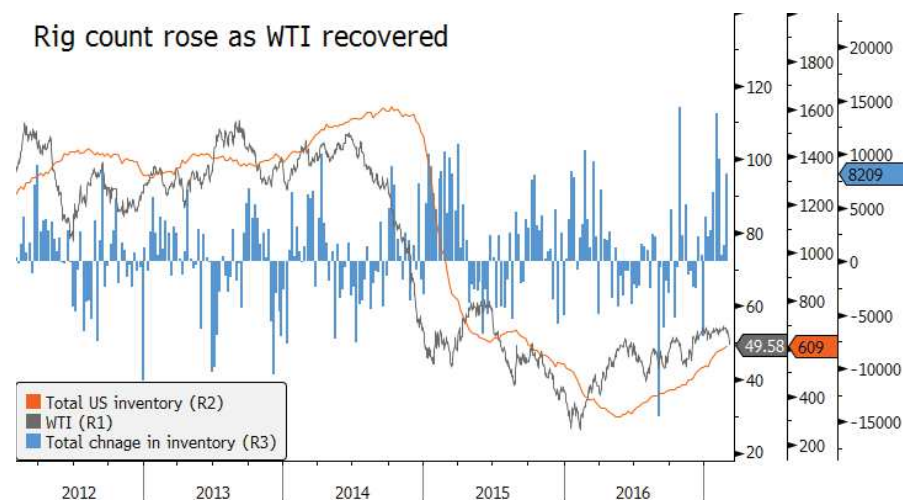
## Ropa zažívá nejhorší týden od listopadu 2016

Ropa West Texas Intermediate se chystá zaznamenat svůj největší týdenní pokles od prvního listopadového týdne, kdy klesla o 9,50% na méně než 45 \$ za barel. Tento týden WTI sklouzla téměř o 7%, protože se dostala poprvé od listopadové smlouvy OPEC o snížení dodávek pod 50 \$ za barel. Tento krok byl zahájen ve středu poté, co EIA oznámil, že americké zásoby se zvýšily předešlý týden o 8,2 mil barelů, více než čtyřnásobek očekávání trhu, a tlačí americké zásoby (kromě strategických rezerv) na historické maximum 528 milionů barelů.

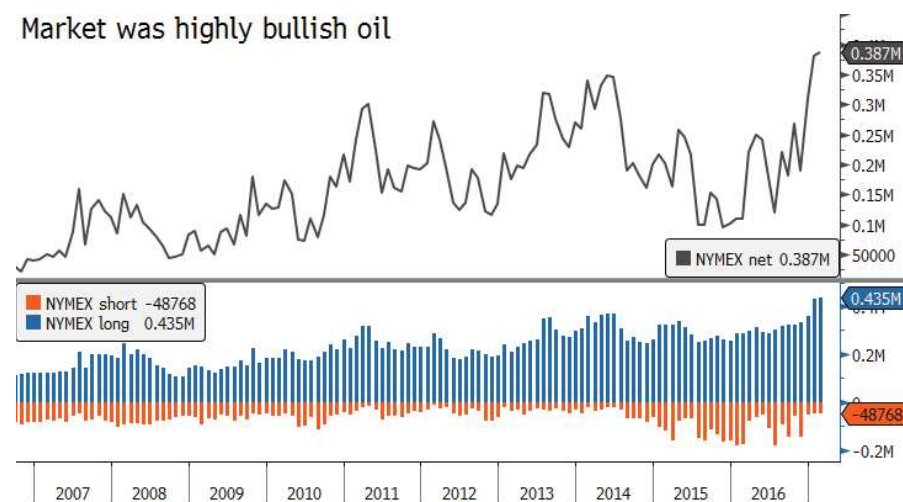
Trh začal zvažovat možnost, že OPEC a některé nečlenské státy OPEC, jako je Rusko, které původně v listopadu souhlasily s omezením produkce, možná nyní od svého slibu ustupují. Jak je patrné z masivního nárůstu počtu zařízení (+ 38% nebo 168 nových vrtů od listopadu loňského roku), těžil z toho hlavně americký břidličný průmysl. USA neustále zvyšují svůj podíl na trhu na úkor těch, kdo souhlasili se snížením produkce.

Navíc postavení NYMEX na trhu dosáhlo poslední dobou nevídané úrovně, protože celkové čisté pozice dosáhly 387 tisíc zakázek. Ani v červnu 2014 nebyl trh tak býčí (čisté dlouhé pozice 348 tis). Proto se domníváme, že existuje prostor pro další snížení cen ropy. Investoři sázeli na to, že oživení cen bude udržitelné, protože hlavní producenti ropy se dohodli. Nemělo by nás překvapit, kdyby státy OPEC a Rusko chtěli z omezení produkce vycouvat, protože je to nyní jednoznačně ku prospěchu USA. Očekáváme další oslabení cen ropy, jelikož obchodníci rozvinuli dlouhé pozice, dalším cílem je 45 \$.

Rig count rose as WTI recovered



Market was highly bullish oil



## FX trhy

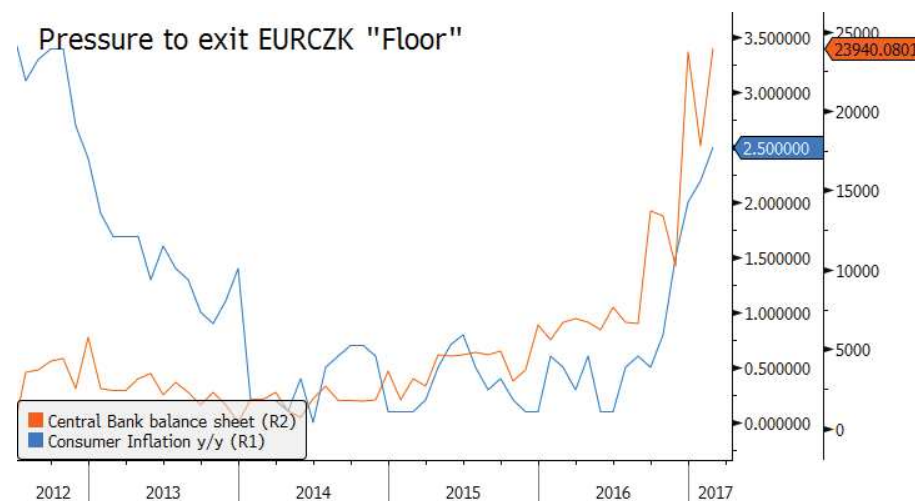
## EUR/CZK - sílí debata o ukončení

SNB není jediná centrální banka, jejíž FX politika je v rozporu s realitou. Centrální banka České republiky (ČNB) vytvořila v roce 2013 po vzoru SNB minimální směnný kurz EURCZK. Cílem ČNB bylo zabránit euru znehodnocovat a vykolejit výhled růstu malé, exportem poháněné ekonomiky a spustit široké deflační tlaky. S využitím většinou verbálních intervencí se ČNB podařilo dosáhnout svého cíle a není pochyb o tom, že členové jsou odhodláni jít až na minimální hranici. Pro FX obchodníky existují dva základní problémy - způsob ukončení a načasování.

ČNB upozornila, že nedojde na švýcarský model ukončení. Centrální banka bude i nadále intervenovat, aby zklidnila nadměrnou slabost eura a sílu české koruny. Zatímco devizové rezervy ČNB od začátku omezení výrazně vzrostly, nejsou tak přehnané jako v Izraeli, Norsku a Švýcarsku. Pokud by poptávka po koruně výrazně stoupla, pro ČNB nebude snadné to zvládnout.

Zrychlující se inflace, neočekávaně rychlá akumulace rezerv pro obranu spodní hranice a potřeba chránit důvěryhodnost se projeví ve výhledu vyloučením minimálního směnného kurzu. Je zajímavé, že centrální banky už nezvažují využít moment překvapení. Celková inflace vzrostla meziročně na 2,5% z 2,2% v únoru, a to díky volatilním cenám potravin a energií, ale tlak na jádro podporuje trvalý cenový tlak

Nicméně se očekává, že inflace se vrátí k cílovým 2% centrální banky začátkem roku 2018. S největší pravděpodobností, s výjimkou nějakého extrémního šoku, je pro opuštění minimální hranice na plánovaném zasedání 4. května. Opuštěním spodní hranice pod jasným vedením dá ČNB najevo, že má situaci pod kontrolou, těžko ji vinut z nenápadného plížení a trestání trhů. Nicméně především z důvodu nahromadění měny, což ČNB znepokojuje, je možné svolat další neplánované zasedání. To je pohled zvenku, ale pokud by nizozemské a francouzské volby mířily proti EU, bude tato možnost stále pravděpodobnější.



**FX trhy****AUD: čas obnovit krátké pozice?****RBA zůstala podle očekávání na vedlejší koleji**

Australská rezervní banka podle očekávání zachovala cíl úrokových sazeb beze změny na rekordně nízké úrovni 1,5%. RBA zopakovala svůj dobře známý názor, že Aussie (AUD) je nadhodnocený, a uvedla, že zvýšení směnného kurzu by zkomplikovalo ekonomický přechod, který následoval po investiční podpoře těžby. Tato instituce zmínila pozitivní vývoj cen komodit, které poskytly "významnou podporu australským ziskům".

Navzdory pozitivním hodnocením RBA ohledně ekonomiky si guvernér Lowe zachoval opatrný postoj o australském výhledu a připomněl, že "střednědobá rizika čínského růstu zůstávají". Čína je největším australským obchodním partnerem, směřuje do ní kolem 35% celkového australského vývozu. Z našeho pohledu máme obavu, že růst cen komodit - přesněji řečeno železné rudy - se chýlí ke konci a rysuje se zvrát, protože čínské zásoby sahají až po střechnu, zatímco výroba surové oceli, zůstává utlumená.

Na základě všech těchto důvodů se domníváme, že RBA rozhodně není na cestě ke zpřísnění měnové politiky, protože měřítko inflace je stále hluboko pod cílovým pásmem 2% -3%. Na konci loňského roku dosáhla inflace v prosinci 2016 1,6%, zatímco hlavní kritérium vykázalo 1,5%. RBA proto nic nenutí k rychlému zpřísnění; kdyby však ceny komodit konsolidovaly nedávné zisky, inflace se začne rychle zvedat. Druhý scénář je považován za vysoce pravděpodobný, což znamená, že centrální banka nebude moci zůstat dlouho v nečinnosti. Ale to je střednědobý příběh.

**AUD/USD pod tlakem před zasedáním FOMC**

V krátkodobém horizontu se jedná o zcela jiný příběh, protože investoři čekají první zvýšení sazeb ze strany Fedu už ve středu a nadále sázejí na agresivní cestu sazeb. Nicméně únorová zpráva NFP se projevila jako připomínka, že Fed bude muset přijmout pro zbytek roku vyváženější přístup, protože růst mezd je nevýrazný. Průměrné hodinové výdělky vzrostly ve druhém měsíci roku meziměsíčně o 0,2% a minuly odhad 0,3%. V krátkodobém horizontu si zachováváme na AUD/USD medvědí pohled s dalším cílem na 0,75. Z technického hlediska leží oblast supportu mezi 0,7530 až 40 (200dkp a 50dkp) a úroveň 0.7519 (38,2% Fibonacciho ze vzestupu v prosinci-únoru) se minulý pátek držela dobře. Nelze vyloučit další slabost aussie, zvláště pokud Fed zveřejní jestřábí prohlášení spolu s agresivní prognózou.

## 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 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.