

TÝDENNÍ VÝHLED

10. - 16. dubna 2017

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

S3	FX trhy	Nakupujte EM měny, zvláště INR - Peter Rosenstreich
S4	Ekonomika	Fed plánuje uvolnit bilanci - Arnaud Masset
S5	Ekonomika	Mélenchon se jako riziko pro euro podceňuje- Yann Quelenn
S6	Obchodní témata	Oživení ropy
	Disclaimer	

FX trhy

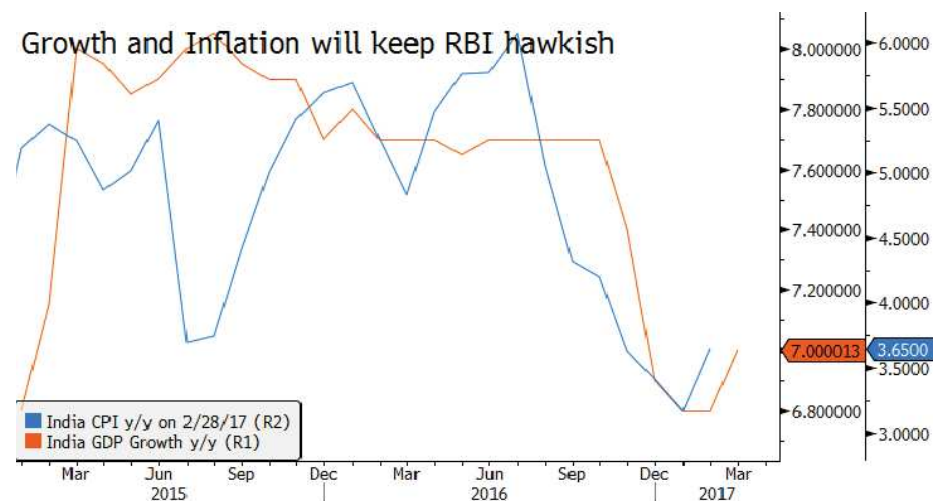
Nakupujte EMměny, zvláště INR

Měny rozvojových trhů za sebou mají rušný týden, zatímco trhy G10 vyčkávaly. Politická nejistota v Jižní Africe vyhrtila oslabení ZAR. Podle očekávání, i když o něco málo dříve, byla odstraněna dspondní hranice EURCZK. Americké raketové údery na Assadův režim podtrhly zvýšené napětí mezi USA a Ruskem a RUB klesal přes noc o 1,0%. Navzdory specifickému riziku každé měny zůstáváme ohledně těchto aktiv optimističtí a stažení vnímáme jako příležitost pro obnovení dlouhých pozic EM měn. Vnější prostředí zůstává vstřícné, protože indikátory globální aktivity vykazují silnější hospodářský výkon a ceny komodit (ropy) se derou stále výš. Konkrétně jsme i nadále býčí v souvislosti s INR ze dvou hlavních důvodů. Prvním z nich je jestřábí zasedání ohledně měnové politiky a druhým pružnost INR vůči vnějším geopolitickým událostem.

Indická rezervní banka (RBI) udržela referenční repo sazbu beze změny na 6,25%, ale zvýšila reverzní repo sazbu o 25bb na 6% (zúžila tak koridor). Navzdory skutečnosti, že úprava repo sazby je o něco funkčnější, tento krok má jestřábí podtext nad neutrálním politickým postojem. Ale revize RBI vzhůru při zahrnutí inflace o 25bb na 4,75% pro roky 2017-2018 byl jasně jestřábí signál. Roční růst pro rok 2017 se odhaduje na 7,4% a RBI vidí zlepšení ve vyspělých zemích jako podpůrné pro další ekonomické zrychlení. Myslíme si, že pravděpodobnost snížení sazeb RBI v tomto roce je výrazně nízká, pokud zvážíme rostoucí inflační tlaky (přestože inflace klesne na 3,4%, což je výrazně pod 5% cílovou úrovní) a pozadí zdravého růstu.

Hlavních hnacích prvků je sice nedostatek, ale události mimo trh nadále přinášejí krátkodobou volatilitu.

Narůstající očekávání Trumpovy daňové reformy, francouzských prezidentských voleb a kontroverzního jednání o brexitu naznačují, že tyto události zastíní základní ekonomické ukazatele. INR zatím prokazovala překvapivou odolnost vůči vnějšímu dění. Zatímco investoři při zprávách o americké vojenské agresi rychle otočili k bezpečným FX obchodům (JPY, USD a zlato), INR bez přerušení dál posiluje. V posledních 3 měsících INR získala vůči USD 5,80% v době, kdy se americké sazby chovaly jako na horské dráze. Indická ekonomika se stala magnetem pro příliv kapitálu, který by mohl přimět RBI pokusit se omezit sílu INR. Ale současné FX intervence RBI byly omezeny, což naznačuje spokojenost s úrovní INR. Kdyby nic jiného, investoři mohou mít radost z obchodů carry s INR.



Ekonomika

Fed plánuje uvolnit bilanci

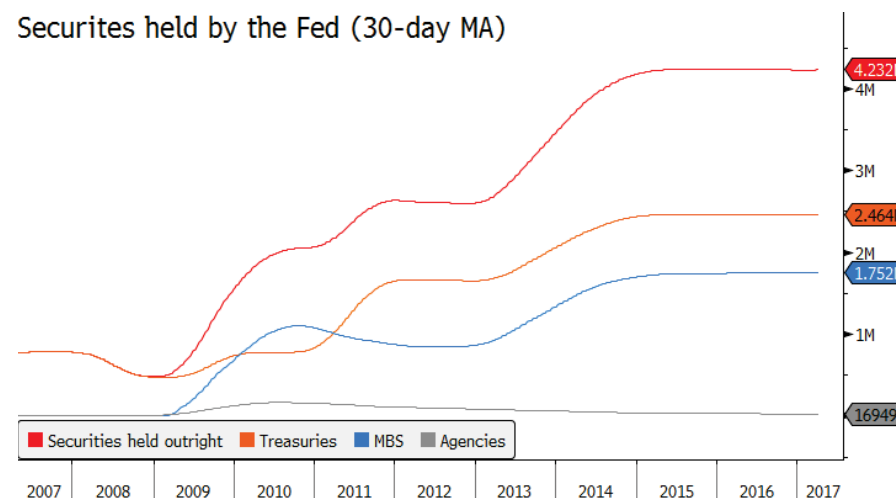
Vzhledem k nevýraznému tempu oživení americké ekonomiky většina účastníků trhu očekávala, že Fed se bude držet svého původního plánu: pozvolného zpříšňování. Namísto toho záznam z březnového jednání FOMC ukazuje, že členové široce debatovali o strategii uvolňování 4,5 bilionů dolarů v dluhopisech a cenných papírech krytých hypotékami, které v současné době mají v rozvaze. Technicky vzato Fed vlastně nediskutoval o prodeji těchto aktiv, ale spíše o změně reinvestiční politiky výboru v průběhu tohoto roku. Centrální banka v současné době reinvestuje všechny platby státní pokladny, státní dluh a portfolia MBS, což má za následek zachování nominální velikosti portfolia beze změny.

Doposud členové Fedu jen matně diskutovali o uvolnění portfolia dluhopisů. Kromě toho debaty o rozvaze začaly teprve nedávno získávat směr. Trh neočekával, že by se Fed pustil do tak rychlých kroků, většina analytiků byla přesvědčena, že Fed začne doladovat strategii reinvestic až v polovině roku 2018. Tento překvapivý krok zastihl investory nepřipravené a donutil je přehodnotit ekonomický výhled USA stejně jako dopad na USD. Rozhodnutí odlehčit rozvahu namísto zpříšňování krátkodobých sazeb je výhodné pro omezení růstu USD.

V současné době je obtížné odhadnout, jaké budou skutečné účinky uvolnění rozvahy. V takové situaci je odezva trhu spíš tlumená, dokonale reaguje na skutečnost, že vstupujeme na nové území. Kromě toho oživení amerického hospodářství více než kdy jindy zpochybňují účastníci trhu, protože Trumpova administrativa zatím není schopna plánované reformy uskutečnit. Navíc nepředvídatelnost Trumpovy zahraniční politiky budí v investorech ostražitost, která by nakonec mohla zabránit výraznému posílení USD.

Nicméně prostředí politických nejistot v Evropské unii podporuje americkou měnu v krátkodobém horizontu zejména vůči euru a britské libře. Prudký nárůst předpokládané volatility - 25 delta risk reversal sklouzl v pátek na -3.51% - naznačuje, že trh se stále více obává voleb ve Francii. Vzhledem ke statusu bezpečné měny zůstává nejlepším kandidátem na vzestupné překvapení vůči USD japonský jen.

Securites held by the Fed (30-day MA)



Ekonomika**Mélenchon se jako riziko pro euro podceňuje**

Na začátku minulého týdne se vysílala druhá debata francouzských prezidentských voleb, 11 kandidátů mělo možnost vyslovit své názory na různá témata. Emmanuela Macrona, který vede průzkumy veřejného mínění pro konečné vítězství, ostatní kandidáti nijak netrápili. Žádný z kandidátů se neprojevoval vyloženě špatně, takže bylo velmi těžké určit vítěze.

Do prvního kola francouzských voleb zbývají pouze dva týdny. Je zřejmé, že vše, co se může stát v těch posledních několika týdnech, prohlášení jednotlivých uchazečů, může ještě mít dopad na trhy. Francois Fillon se nevzdal, přestože je od února podle mínění jiných mimo hru, a znovu zvyšuje výsledky v průzkumech. Jeho šance na konečné vítězství stále žije.

Co se týče Emmanuela Macrona, podporují ho mnozí socialisté. Co z toho vyplývá? Jsme přesvědčeni, že jejich podpora není ani tak snahou čelit Národní frontě, jako spíš podílet se na pravděpodobném novém spojení.

Několik týdnů před začátkem prvního kola 23. dubna přicházejí neuspokojivá data francouzských hospodářských výsledků. Průmyslová produkce klesla v únoru meziměsíčně o 1,6%, což je výrazně pod konsensem trhu -0,3%. Na roční bázi se pokles pohybuje kolem 0,7%. Výroba také výrazně klesla v únoru meziročně na 0,6% . To je od září nejhorší propad.

Na trzích můžeme vidět, že CAC 40 se zlepšuje pomaleji než Euro Stoxx 50. Snažíme se brát v úvahu obavy investorů a věříme, že dobrým ukazatelem jsou ceny akcií bank. Je jasné, že jejich volatilita se zvyšuje.

Konec Hollandova mandátu je poměrně obtížné období a nový prezident nebude ve snadné situaci, aby postrčil francouzské hospodářství. Velmi slabé výsledky ukazují, proč dochází v posledních letech k oživení snah o větší suverenitu a posilování nacionalismu.

Ohledně měny si nemyslíme, že by posílení eura vedlo ke zvolení Macrona nebo Francoise Fillona. Zvyšuje se také riziko pro měnovou unii, protože jsme přesvědčeni, že šance Jean-Luca Mélenchona na výhru se podceňují. Jeho výkony v debatách patří k velmi dobrým, ne-li nejlepším. A jeho „plán B“ spočívá v tom, že v případě neúspěchu vyjednávání by neváhal požádat o referendum o frexitu. Takže nyní předpokládáme, že protiinflační rizika eura nehrozí už jen kvůli Marine Le Penové.

Trhy stále sázejí na vítězství Macrona, ale předpokládáme, že vzhledem k nezkušenosti pro něho bude těžké překonat hlavní konkurenty. Trhy se zdají klidné a první kolp nám poskytne měřítko. V této chvíli trhy ještě nevstřebávají vítězství Le Penové. Pokud jde o měnu, euro konsoliduje vůči dolaru mezi 1.06 a 1.07, a věříme, že existuje větší prostor pro další zpomalení růstu v krátkodobém horizontu.

Obchodní témata

Oživení ropy

Snižování produkce ropy a rostoucí poptávka naznačují, že ceny ropy by se měly v roce 2017 drát i nadále výš. OPEC nečekaným pohybem umlčel skeptiky dojednáním prvního snížení výroby mezi státy OPEC i mimo něj za osm let. Dohoda poslala ceny ropy prudce vzhůru. Po čtyřech letech útlumu cen ropy v důsledku globálního přebytku nabídky tři největší producenti skupiny - Saúdská Arábie, Irák a Írán - překonali výrazný nesouhlas přejít ke snížení celosvětových zásob ropy. Dohoda byla bezprecedentní, ke snížení produkce se připojilo i Rusko a Mexiko.

Protože dynamika trhu s ropou se nadále utahovala, některé společnosti mají lepší předpoklady k využití zlepšení cen ropy. Téma Oživení cen ropy je navrženo tak, aby vzhledem k rostoucím cenám vybralo společnosti působící převážně v horním segmentu, které by těžily z cen ropy nad 60 dolarů za barel. Pro zvýšení diverzifikace rizik je portfolio strukturováno pomocí stejně váženému přístupu k riziku. V souhrnu to znamená, že alokace se vypočte tak, že každá akcie přispívá k celkovému riziku portfolia stejně. Tento přístup umožňuje nižší volatilitou, a přitom zvyšuje poměr riziko/výnos.

Více zjistíte na:

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



DISCLAIMER

While every effort has been made to ensure that the data quoted and used for the research behind this document is reliable, there is no guarantee that it is correct, and Swissquote Bank and its subsidiaries can accept no liability whatsoever in respect of any errors or omissions, or regarding the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein. This document does not constitute a recommendation to sell and/or buy any financial products and is not to be considered as a solicitation and/or an offer to enter into any transaction. This document is a piece of economic research and is not intended to constitute investment advice, nor to solicit dealing in securities or in any other kind of investments.

Although every investment involves some degree of risk, the risk of loss trading off-exchange forex contracts can be substantial. Therefore if you are considering trading in this market, you should be aware of the risks associated with this product so you can make an informed decision prior to investing. The material presented here is not to be construed as trading advice or strategy. Swissquote Bank makes a strong effort to use reliable, expansive information, but we make no representation that it is accurate or complete. In addition, we have no obligation to notify you when opinions or data in this material change. Any prices stated in this report are for information purposes only and do not represent valuations for individual securities or other instruments.

This report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. Nothing in this report constitutes a representation that any investment strategy or recommendation contained herein is suitable or appropriate to a recipient's individual circumstances or otherwise constitutes a personal recommendation. It is published solely for information purposes, it does not constitute an advertisement and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell any securities or related financial instruments in any jurisdiction. No representation or warranty, either express or implied, is provided in relation to the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein, except with respect to information concerning Swissquote Bank, its subsidiaries and affiliates, nor is it intended to be a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. Swissquote Bank does not undertake that investors will obtain profits, nor will it share with investors any investment profits nor accept any liability for any investment losses. Investments involve risks and investors should exercise prudence in making their investment decisions. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgment. Any opinions expressed in this report are for information purpose only and are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or groups of Swissquote Bank as a result of using different assumptions and criteria. Swissquote Bank shall not be bound or liable for any transaction, result, gain or loss, based on this report, in whole or in part.

Research will initiate, update and cease coverage solely at the discretion of Swissquote Bank Strategy Desk. The analysis contained herein is based on numerous assumptions. Different assumptions could result in materially different results. The analyst(s) responsible for the preparation of this report may interact with trading desk personnel, sales personnel and other constituencies for the purpose of gathering, synthesizing and interpreting market information. Swissquote Bank is under no obligation to update or keep current the information contained herein and not liable for any result, gain or loss, based on this information, in whole or in part.

Swissquote Bank specifically prohibits the redistribution of this material in whole or in part without the written permission of Swissquote Bank and Swissquote Bank accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect. © Swissquote Bank 2014. All rights reserved.