

TÝDENNÍ VÝHLED

24. - 30. dubna 2017

TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled

S3	Ekonomika	Padající americké sazby stahují greenback - Arnaud Masset
S4	Ekonomika	Zvyšující se geopolitické riziko - Peter Rosenstreich
S5	FX trhy	Sell JPY - Peter Rosenstreich
S6	Ekonomika	Další posílení GBP před mimořádnými volbami jen stěží - Arnaud Masset
	Disclaimer	

Ekonomika

Padající americké sazby stahují greenback

Koncem března a začátkem dubna se americký dolar pokusil o zotavení, dolarový index vzrostl o 2,50% z 98,86 na 101,34. Odehrálo se to na pozadí rostoucí nervozity ohledně nadcházejících francouzských voleb a nejistoty ohledně brexitu. Tyto výrazné zisky byly způsobeny především masivním znehodnocováním eura, které kleslo o více než 3% na 1,0574, zatímco japonský jen šlapal vodu mezi 110 a 112. Během tohoto období se investoři méně soustředili na vývoj v USA, zejména na selhání reformních snah Donalda Trumpa, a beze spěchu poslali dolar zpátky na místo, odkud vyšel, protože dolar vydělával na svém postavení bezpečného přístavu v problémovém prostředí.

V posledním březnovém týdnu se však začal vítr otáčet, protože investoři začali zpochybňovat životaschopnost obchodování s Trumpovou reflací. Vzestup akciového kapitálu se zastavil, když S & P 500 mírně oslabil nad 2 320 body - z 2400 na začátku března -, protože tradeři přešli od akcií k dluhopisům a poslali desetileté americké dluhopisy zpět na 2,20% oproti 2,62% před měsícem. Na krátkém konci křivky došlo ke zhoršení situace, kdy se výnosy dvouletých dluhopisů posunuly o 20 procentních bodů na 1,17% , protože trh si pomalu uvědomoval, že Fed v letošním roce nezvýší sazby třikrát.

Ještě důležitější je, že situace kolem Trumpa, která před šesti měsíci vyslala inflaci do nečekaných výšek, se začala uvolňovat. Inflační očekávání od poloviny března výrazně kleslo a táhlo dolů americké dluhopisy. Dvouletá hranice míry inflace (přibližný odhad) klesla nedávno na 1,60%, zatímco v dlouhodobějším horizontu zůstalo inflační očekávání stabilní, alespoň prozatím. Myslíme si, že je jen otázkou času, než se i ta začne upravovat směrem dolů. Pětileté inflační očekávání je stále mírně nad 1,90% oproti 1,50% v listopadu loňského roku.

Celkově jsme přesvědčeni, že je to teprve začátek a že tento základní pohyb bude pokračovat, možná se v příštích měsících dokonce i urychlí. Toto přehodnocení inflačních očekávání bude v podstatě zatěžovat USD, jelikož státní dluhopisy dál klesly. V krátkodobém horizontu bychom se měli vyhnout změnám cen vůči euru a libře, protože politické riziko je stále značně vysoké. Jakmile však skončí francouzské volby, bude euro uvolněno (pokud by francouzské volby vyhrál kandidát podporující podnikání). Ve vyšším výnosovém měnovém komplexu bychom upřednostňovali dlouhou pozici NZD, protože spekulanti budou i nadále uvolňovat krátké pozice.

Inflation expectations collapse



Politika

Zvyšující se geopolitické riziko

Po dlouhé přestávce se geopolitické riziko vrací zpět do kalkulací investorů. Trh se dál soustředil na geopolitické napětí, což podpořilo bezpečné měny JPY a CHF. Je pravděpodobné, že po výsledcích voleb ve Francii geopolitické riziko i nadále povede k podpoře rizika. Americký raketový útok na Sýrii dne 6. dubna a největší nejaderná bomba, která byla v Afghánistánu použita v boji 13. dubna, zdůrazňují ochotu prezidenta Trumpa používat vojenské síly.

V Asii Čína dala najevo názor na vývoj jaderných zbraní v Severní Koreji, což zdůrazňuje oteplování vztahů mezi Čínou a USA. Sílí pocit, že diplomatické reakce nemusí stačit ke snížení rizika dalších vojenských akcí. V souvislosti s touto problematikou zdůraznil americký ministr zahraničí Rex Tillerson: "Dovolte mi hovořit jasně: politika strategické trpělivosti skončila." Historie naznačuje, že jednostranné bombové útoky zpravidla mají okamžitě nepříznivý dopad na trhy, ale ty se rychle zotaví a většinou téměř všechny ztráty během pěti dnů doženou. Globální volatilita akciových indexů obecně zůstává zvýšená, zatímco vliv na výnosy zlata, USD nebo dluhopisů je omezený.

V případě úplné změny režimu (provedené NATO v Iráku, Bosně a Somálsku) byla reakce akciových trhů smíšená, i když v průměru došlo první den k zisku, poté k dalším přírůstkům následující týden. Ceny zlata a ropy obecně klesají po prvním dni. Po raketových útocích v Sýrii k eskalaci nedošlo. Rozhodnutí o dosažení jediného cíle na syrském území (v tomto případě letecké základny) naznačuje, že tento krok nebyl přípravou na rozsáhlejší kampaň. Syrský prezident Bašar al-Asad nebyl cílem, což naznačuje, že USA neměly v úmyslu změnit režim nebo riskovat provokování Rusů.

Vojenská eskalace na Korejském poloostrově by představovala hlubší riziko. Za prvé, Severní Korea je vojensky připravena na obrannou odvetu (nebo dokonce zahajující útok). Každá akce proti Severní Koreji by měla být považována za operaci mířící k celkové změně režimu. Každá akce zaměřená na Severní Koreu bude mít hluboké negativní dopady na finanční trhy. Ekonomika Japonska a Jižní Koreje představuje zhruba 8% světového HDP (akciové trhy Jižní Koreje, Japonska a Číny by zažily negativní šoky). Přelití narušené ekonomické aktivity na světový růst by bylo skutečné.

Cesta nejmenšího odporu obecně definuje cestu geopolitiky. A přes nepředvídatelné chování mnoha zúčastněných osob (Trump, Putin, Asad, Kim Čong-un) je pravděpodobné, že diplomatická strategie bude pokračovat. Některé kroky USA (nabízení lepší obchodní dohody se Spojenými státy nebo větší americká vojenská přítomnost v tomto regionu) donutily Čínu, aby zaujala silný postoj k Severní Koreji, včetně nových sankcí. Zatímco regionální vojenské konflikty mají obecně negativní dopad na trh, střednědobý výhled tohoto dopadu je zanedbatelný.

Chápeme, že titulky jsou strašidelné a nutí investory zvažovat nepředstavitelné možnosti. Investorům však lépe poslouží sledovat historické dopady na trh a nereagovat překotně na geopolitický vývoj. Jak jsme tvrdili na počátku roku 2017, základní ekonomické ukazatele zůstávají hlavním hnacím motorem cen aktiv, a to i nadále brání extrémním událostem.

FX trhy

Sell JPY

Vývoj v Evropě podporuje naše volání po krátkých pozicích JPY. Předpokládali jsme pokles poptávky po USD, ale korekce USDJPY směrem dolů překonala naše očekávání. Předpokládáme obnovení rezistence na úrovni 112,15. JPY podpořilo spíše než růst očekávání inflace oslabení globálního rizikového prostředí. JPY dál dominuje neochotou k riziku nad zlatem, USD a CHF (nejdou patrné výkyvy nákupu JPY v souvislosti s výkyvy odhadů výsledku francouzských voleb).

Je zřejmé, že vzrůstající geopolitické obavy způsobily, že se investoři odvrátili od rizikových aktiv k JPY. Domníváme se, že napětí dosáhlo vrcholu a myslíme si, že znovu přijde historicky ověřená cesta diplomacie. Pozice IMM naznačují, že JPY je výrazně překoupen, což naznačuje prostor pro změny. Zasedání BoJ v tomto týdnu nepřinese smysluplné úpravy současné strategie, jelikož členové rady se zřejmě zaměří spíše na osobní změny než na měnovou politiku. Minulý týden jmenoval BoJ dva velmi umírněné členy, kteří podporují ve výboru agresivní expanzi rozvahy.

Prozatím je zřejmé, že roční bilanční růst BoJ o 80 trilionů je nestabilní, což vede k přechodu na kontrolu křivek, která bude diktovat strategii. Zatímco se ECB posouvá směrem k zužování a Fed zvažuje další zvýšení o 25 bp, politika BoJ je i nadále nejslabší. Tato strategie by měla nadále podporovat USDJPY. Ale není to BoJ, kdo potáhne USDJPY výš, ale reakce americké ekonomiky a úrokové sazby. Zdá se, že americká ekonomika vklouzla do období cyklické měkkosti a začátkem léta by se měla organicky zvednout. Nicméně ačkoli investoři zavrhlí s Trumpem spojenou reflaci, je stále pravděpodobné, že si Trumpova vláda připiše pro-růstové vítězství (daňová reforma zůstává nejjasnější).

Vývoj v Evropě podporuje naše volání po krátkých pozicích JPY. Předpokládali jsme pokles poptávky po USD, ale korekce USDJPY směrem dolů překonala naše očekávání. Předpokládáme obnovení rezistence na úrovni 112,15. JPY podpořilo spíše než růst očekávání inflace oslabení globálního rizikového prostředí. JPY dál dominuje nevolí k riziku nad zlatem, USD a CHF (nejdou patrné výkyvy nákupu JPY v souvislosti s výkyvy odhadů výsledku francouzských voleb).

Japans yield curve management is working



Ekonomika

Další posílení GBP před mimořádnými volbami jen stěží

Theresa Mayová překvapila minulý týden trhy, když začala usilovat o předčasné všeobecné volby 8. června. Když se podíváme na chování ceny GBP, zdá se, že účastníci trhu byli s tímto rozhodnutím spokojeni, protože libra vzrostla oproti dolaru o více než 2%, přičemž GBP/USD v úterý odpoledne dosáhl úrovně 1.2905.

Toto prudké zhodnocení GBP v rámci oznámení naznačuje, že rozhodnutí ministerské předsedkyně Mayové je pro britskou ekonomiku dobrá věc. My tento optimismus nesdílíme, protože se domníváme, že to jen zvyšuje nejistotu, zejména ve vztahu k jednání o brexitu a britské politické scéně. Tereza Mayová skutečně učinila riskantní, ale potřebný hazardní tah tím, že hledá přímý mandát. Na jedné straně jí to dává příležitost posílit většinu toryů v Poslanecké sněmovně, která by zvýšila vyjednávací sílu v nadcházejících jednáních o brexitu. Navíc jí to poskytuje příležitost opustit program toryů z roku 2015. Ale na druhou stranu to dává britskému lidu možnost vyjádřit se znovu k referendu o brexitu, a také příležitost ostatním stranám, aby se vrátily. Proto se domníváme, že trh na toto oznámení reagoval přehnaně, protože jediné, co skutečně vzrostlo, je úroveň nejistoty.

V krátkodobém horizontu však zůstáváme opatrní ohledně dalšího růstu libry, protože investoři budou před volbami (pokud se opravdu uskuteční) velmi opatrní. Z dlouhodobějšího hlediska by posílení postavení konzervativců rozhodně posílilo libru, neboť země bude mít lepší pozici k vyjednávání o podmínkách rozvodu s EU.

GBP/USD broke multi-month high



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.