

CHF long

Nákup švýcarského franku

Boris Tomčiak, analytik
tomciak@colosseum.cz
20.11.2007



Shrnutí

Co dělají spekulanti, když jim finanční trhy padají přímo před nosem? Většina zavře oči a doufá, že až je opět otevřou, budou jejich obrazovky zelené jako horské louky. I když je tato investiční strategie velmi jednoduchá a oblíbená, zkušení investoři ji mírně vylepšují o „protitrendovou složku“ v podobě drahých kovů nebo švýcarského franku. Bez okolků můžeme říct, že švýcarský frank je považován za jednu z nejstabilnějších investic. Politická neutralita, ekonomika založená na poskytování služeb s vysokou přidanou hodnotou i krásná příroda jsou hlavními faktory, které se podílely na vybudování neochvějné důvěry v další hospodářský růst malé alpské země. Švýcarský frank je podle naší fundamentální analýzy připraven na další zhodnocování. Proto budeme nakupovat futures kontrakt na CHF za cenu na trhu (přibližně 0,8960). V horizontu 3 až 6 měsíců předpokládáme zhodnocení na úroveň 0,9600.

Graf č. 1: Dlouhodobý cenový vývoj futures na CHF, zdroj:CSI

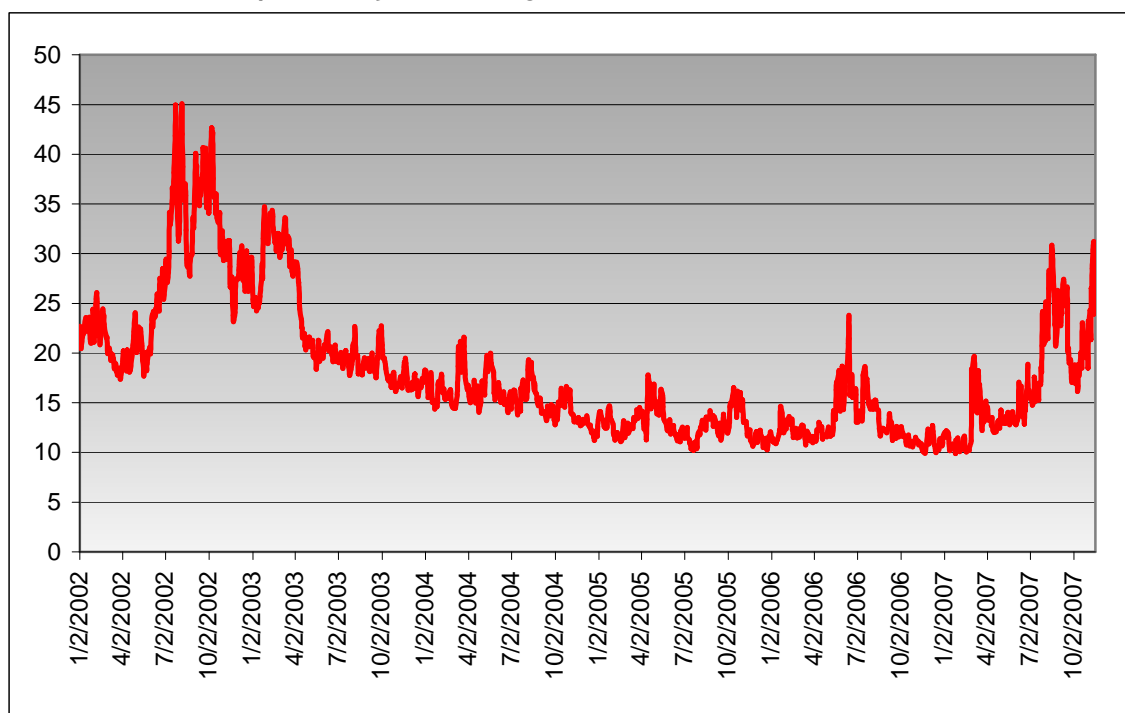


Poté, co v srpnu americká ekonomika utrpěla těžkou ránu v důsledku rychlého poklesu hodnoty rizikových hypoték, začali investoři přesouvat své finanční prostředky do bezpečných přístavů. Švýcarský frank díky tomu strmě posílil. Dalším důvodem růstu hodnoty je pozitivní výhled ekonomického růstu ve Švýcarsku i v eurozóně, která je největším odběratelem jeho zboží a služeb.

Důvody pro růst ceny švýcarského franku

1. **nestabilita finančních trhů** - prasknutí nemovitostní bubliny v USA mělo na finanční trhy obrovský dopad. Hodnoty cenných papírů zajištěných nemovitostmi (mortgage backed securities - MBS) v průběhu několika dnů propadly o desítky procent, což znervóznilo i mnohaleté profesionály. Ceny akcií, dluhopisů i měnové kurzy se vzápětí silně rozhouply. Volatilita měřená hodnotou VIX opcí na CBOE vyskočila na nejvyšší úroveň od roku 2003. To způsobilo masivní odliv finančních prostředků do bezpečných aktiv.

Graf č. 2: Cena VIX opcií, zdroj: Bloomberg



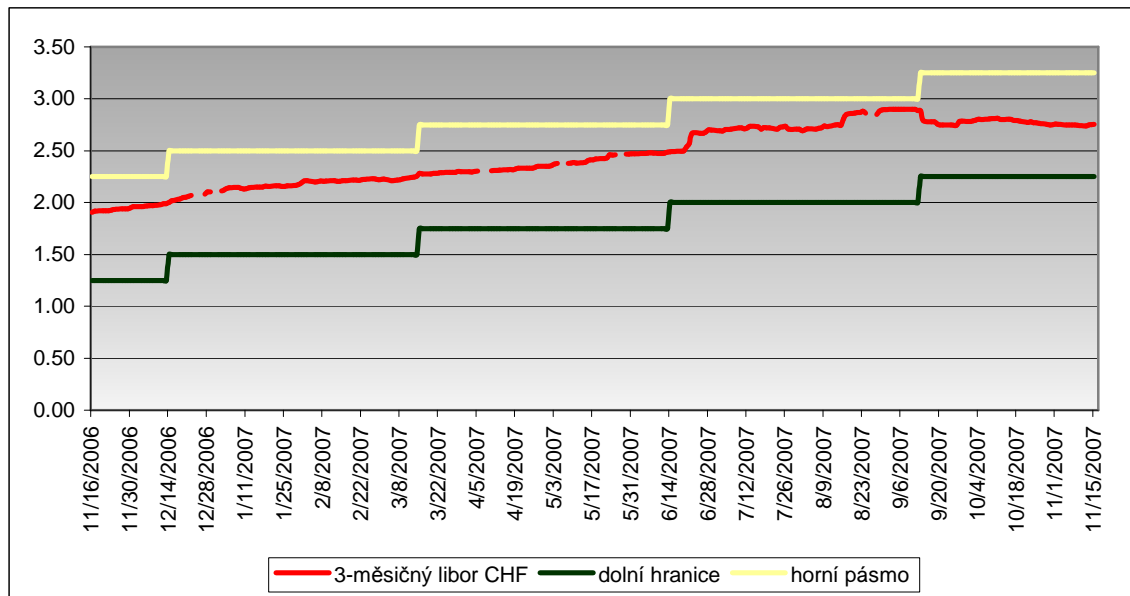
V současnosti na trh pronikají nové zprávy o ztrátách, které vznikly v důsledku propadu hodnoty hypoték. Deutsche Bank odhaduje, že celkové ztráty by mohly dosáhnout až 400 miliard amerických dolarů. JPMorgan Chase je mírně optimističtější a odhaduje 200 až 250 miliard dolarů. Podle našeho názoru zůstane volatilita vysoko, což by nadále mělo podporovat švýcarský frank.

2. **Ukončování carry trade obchodů** - švýcarský frank byl spolu s japonským jenem využíván na tzv. carry trade strategie, kdy si investor vypůjčí peněžní prostředky v měně s nízkými úroky, konvertuje je do měny s vyšším úrokem a tu poté investuje do dalších aktiv. Při relativně stabilním kurzu vydělává spekulant na úrokovém rozdílu. Horší je, když měna s nízkým úrokem začne posilovat. Carry trade jsou pak ztrátové. Po vypuknutí kreditní krize se investoři zbavovali všech rizikových aktiv a zpátky nakupovali nízko úročené měny. Předpovědi

úrokových sazeb ve Švýcarsku jsou optimistické, což spolu s posilující se měnou snižuje výhodnost otevřených carry trade pozic.

- 3. Výborná kondice švýcarské ekonomiky** - nízká nezaměstnanost a možnost zrychlení inflace přiměly Švýcarskou národní banku, aby v září zvýšila úrokové sazby na současnou úroveň 2,25 až 3,25 procent. V tiskové správě SNB uvádí: „Navzdory nedávnému turbulentnímu vývoji na finančních trzích se švýcarská ekonomika vyvíjí podle očekávání, i když riziko zpomalení je větší“.

Graf č. 3: Úrokový sazby ve Švýcarsku, zdroj:Švýcarská národní banka

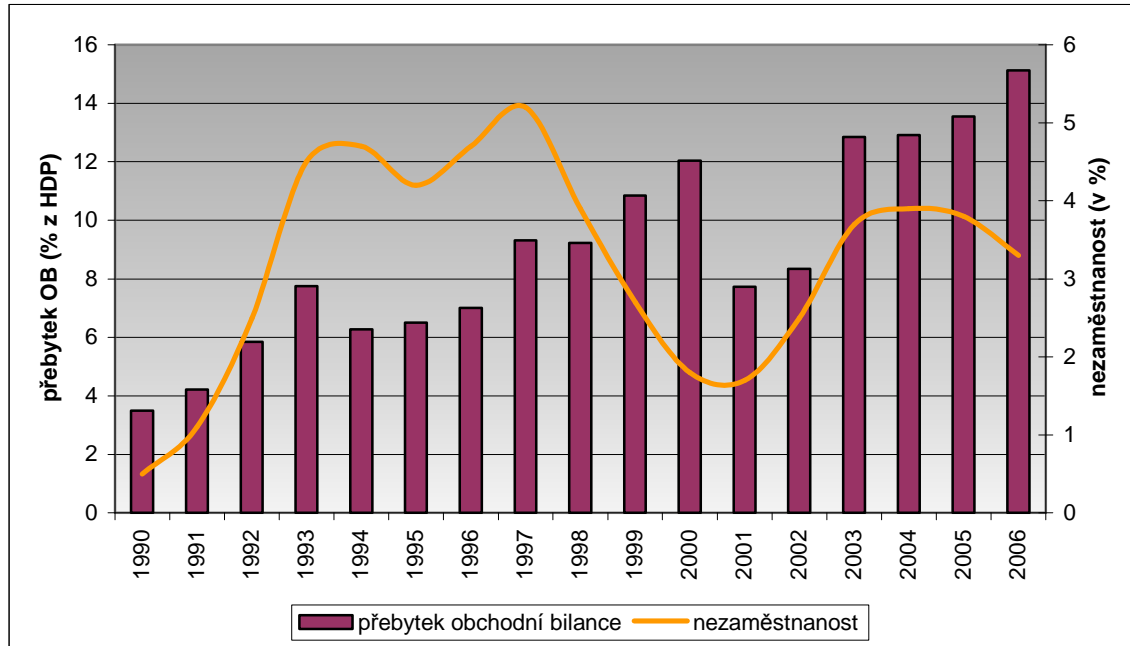


Nezaměstnanost se v říjnu pohybovala na úrovni 2,7 procent, což je na pětiletém minimu. V příštím roce by mohla poklesnout ještě o několik desetin procent.

Maloobchodní prodeje v tomto roce rostou solidním tempem 4,5 procent a spotřebitelská důvěra se podle State Secretariat for Economic Affairs drží na příznivé hodnotě 15 bodů.

Průměrný meziroční růst hrubého domácího produktu od třetího čtvrtletí 2004 dosahuje 3 procent, což je přibližně jedno procento nad potenciálním růstem. Tahounem je export. Vysoká poptávka po švýcarském zboží a službách způsobuje přebytek obchodní bilance, což má příznivý vliv na kurz franku.

Graf č. 4: Přebytek obchodní bilance a nezaměstnanost ve Švýcarsku, zdroj: OECD, SECO



4. **Robustní růst eurozóny** - navzdory jistým politickým neshodám přináší společný hospodářský celek států sdružených v eurozóně své ovoce. To se odráží i na poptávce po švýcarských výrobcích, protože víc než 2/3 jeho exportu končí v sousedních zemích. Podle našeho výhledu by evropské státy měly v následujícím období pokračovat ve vyrovnaném ekonomickém růstu. Největší státy Německo a Francie by si v roce 2007 mohly připsat 2,5 procentní zvýšení hrubého domácího produktu.

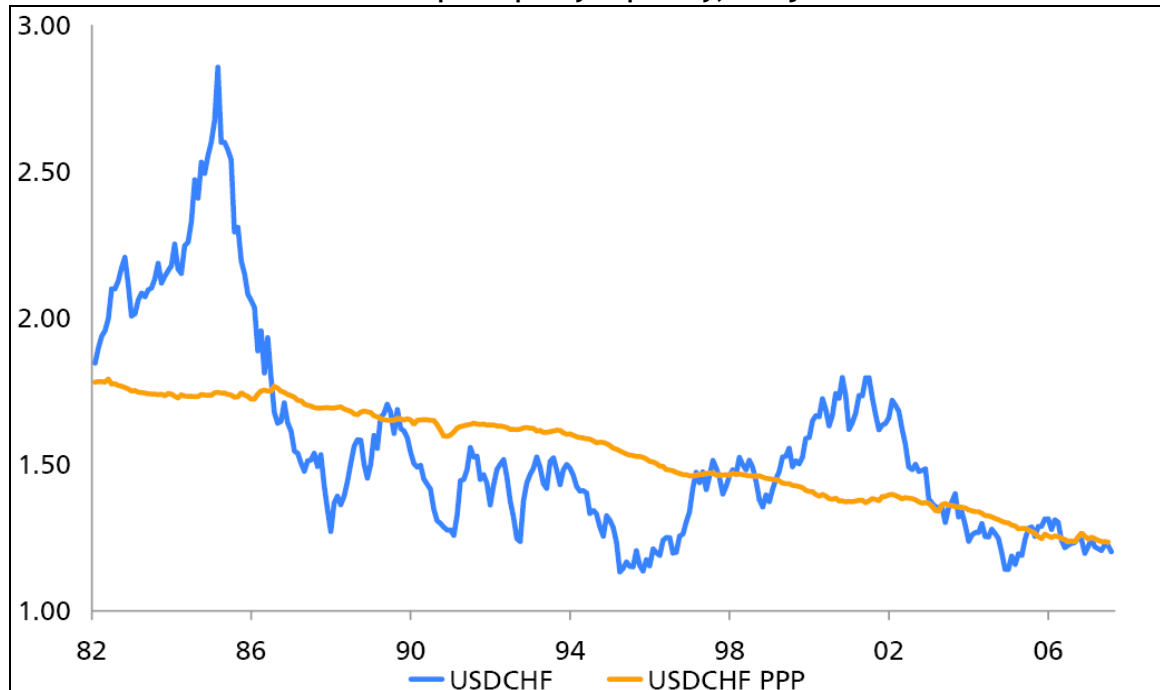
5. **Problémy největší ekonomiky světa** - Spojené státy se zmitají na vlnách ekonomické nestability. Hrůzostrašná nemovitostní lavina smetla s sebou vše, co jí stálo v cestě a způsobila propad amerických akciových indexů. Spotřebitelská důvěra se otřásla v základech. FED ve snaze zabránit recesi snížil úrokové sazby. To způsobilo 2 antidolarové situace:

- a. nižší úrokové sazby odradily zahraniční investory od držby amerického dolaru jako aktiva.
- b. inflace dostala zelenou. Vyhlídka reálných výnosů investic amerických občanů se snížila. Proto se snaží diverzifikovat mimo svoji zemi, což vytvořilo tlak na prodej USD.

Z dlouhodobého hlediska tlačí na oslabování kurzu dolaru dvojitý deficit, tj. deficit obchodní bilance a rozpočtový deficit. Deficit obchodní bilance každým rokem roste a momentálně dosahuje téměř 60 miliard USD měsíčně. Na této situaci se značně podílí růst ceny ropy. USA jsou velkým dovozcem této suroviny, proto nárůst cen černého zlata se nepříznivě odráží v hodnotě importu. Dalším makroekonomickým údajem, který trápí Spojené státy, je rozpočtový schodek. Deficitní rozpočet krátkodobě není ekonomický problém, avšak při nadměrném používání může vyústit ve stoupající zadlužení země. V USA v posledních letech veřejný dluh překročil 60% z HDP.

Z dlouhodobého hlediska by americký dolar měl nadále oslabovat. O tom svědčí i trajektorie kurzu vypočteného na základě parity kupní síly, která je pro USD velmi nepříznivá.

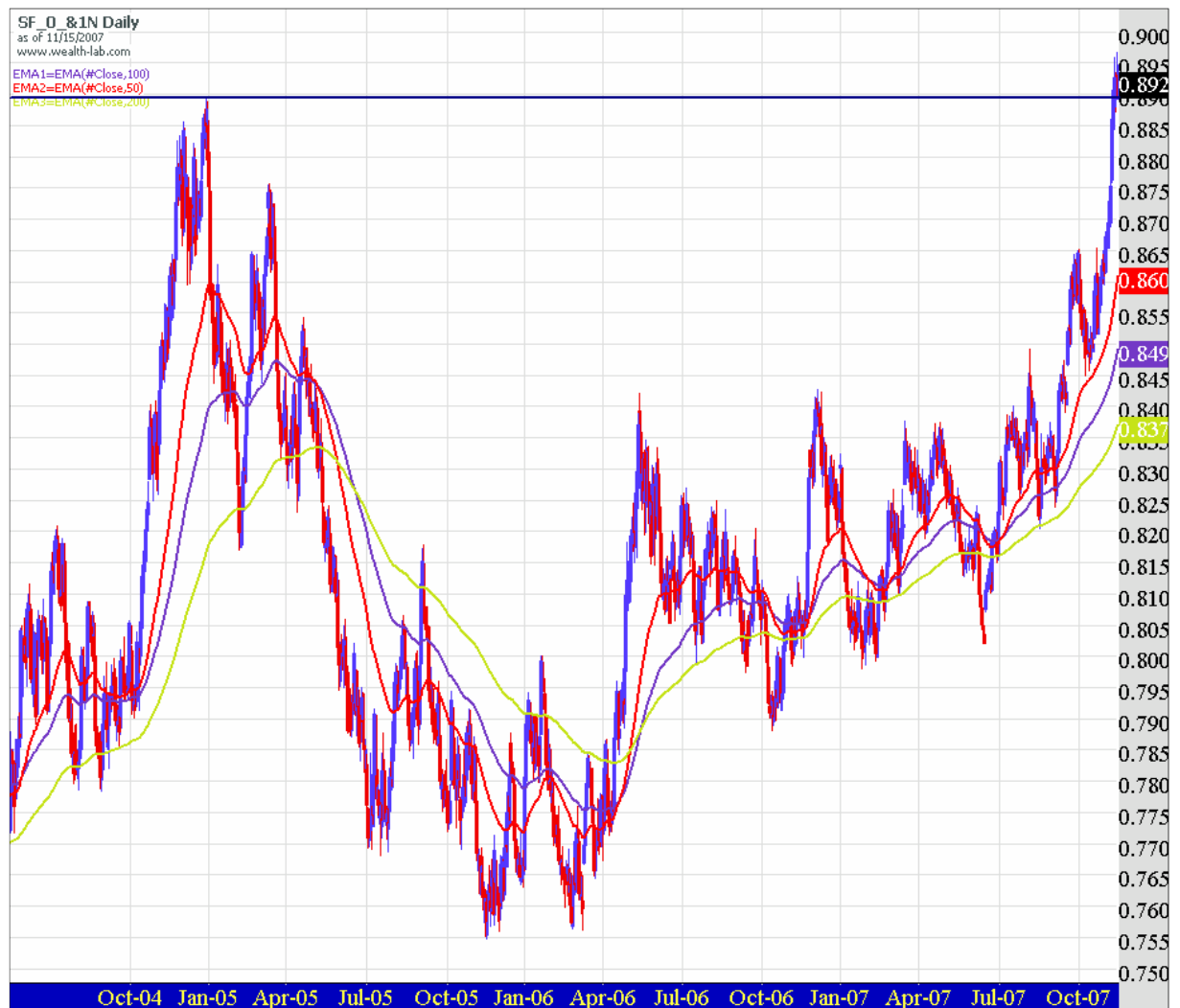
Graf č. 5: Kurz USDCHF a USDCHF podle parity kupní síly, zdroj:UBS



6. **Snižování významu dolaru jako rezervní měny** - Americký dolar byl ve dvacátém století považován za světovou rezervní měnu. O tom svědčí vysoký podíl dolarových aktiv, které centrální banky držely na svých účtech. 21. století však s sebou přineslo prudké znehodnocování USD. Monetární instituce sice ustojí větší ztráty jako investoři, ale i ony mají své meze. Diverzifikace rezerv centrálních bank se stala tématem dne. Státy, které mají svojí měnu navázanou na dolar, upouštějí od této fixace a vybírají si raději měnový koš. Na jaře tak učinily Kuvajt a Sýrie. Otázkou ostává, která měna bude z dedolarizace nejvíce profitovat. Podle našeho názoru by si švýcarský frank mohl „odkrojit“ pořádný kurz rezerv. Z dlouhodobého hlediska je totiž nejbezpečnější a nejstabilnější měnou. Tuto reputaci získal paradoxně díky druhé světové válce, kdy Švýcarsko zůstalo neutrální.

Technická analýza:

Švýcarský frank od začátku minulého roku prudce posiluje. Tento trend akceleroval na průlomu léta a podzimu. Trendové indikátory (vyznačené v grafu jako 50, 100 a 200 denní exponenciální klouzavý průměr) nejeví známky obrátu směru. Prudké prorazení rezistence, která se nacházela na hranici 0,89 centů za frank, potvrdilo výrazný býčí trend. Obrácení plachet na jih je v danou chvíli málo pravděpodobné.



Zmíněné fundamentální faktory i technická analýza nás přesvědčily o výhodnosti nákupu tohoto instrumentu. Považujeme však za vhodné upozornit na rizikové faktory, které by mohly ovlivnit výnosnost investice:

1. Akciové trhy se mohou stabilizovat, což by uklidnilo investory. Odliv peněz z bezpečného švýcarského franku nebo opětovné otevírání carry obchodů by snížilo jeho hodnotu.
2. Evropa může v následujících měsících zažít hospodářský útlum. Úrokové sazby se nacházejí na relativně vysoké úrovni. Jejich další zvyšování by mohlo přiškrtnout ekonomickou aktivitu a spotřebitelskou poptávku. Švýcarský export je závislý na poptávce z okolních států.

Závěr:

Faktory, které v období 3 až 6 měsíců mohou způsobit růst kurzu švýcarského franku:

1. Nestabilita na světových finančních trzích znepokojuje investory, kteří pak hledají málo riziková aktiva.
2. Carry trade obchody ustupují. Tyto spekulativní pozice byly v posledních měsících prodělečné, proto je o ně malý zájem.

3. Švýcarská ekonomika šlape na plný plyn. Nezaměstnanost se snižuje, maloobchodní prodeje rostou a stoupá poptávka po jeho produktech.
4. Americký dolar stojí na slabých nohách. Propad cen nemovitostí, dvojnásobný deficit i pokles spotřebitelské důvěry tlačí na znehodnocování „zelené bankovky“.
5. Snaha monetárních institucí diverzifikovat své rezervy mimo americký dolar by v budoucnosti měla být pro CHF přínosem.

Specifikace kontraktu

- Futures na švýcarský frank (Swiss franc), (CME, Chicago)
- Měsíc dodání prosinec (případně další měsíce při dlouhodobé investici)
- Objem kontraktu 125 000 CHF
- Kurz v US centech za 1 CHF
- Hodnota bodu: 1 cent = 12,50 USD (pohyb kurzu o 1 cent znamená zisk/ztrátu 12,50 USD)
- Margin 2050 USD

Upozornění:

TATO ZPRÁVA JE POUZE INFORMATIVNÍ A NENÍ MYŠLENA JAKO NÁVRH NEBO NABÍDKA KE KOUPI ČI PRODEJI JAKÉKOLIV KOMODITY, FUTURES KONTRAKTU, OPCE NEBO JINÉHO INVESTIČNÍHO NÁSTROJE. AČKOLIV FAKTA A INFORMACE ZDE OBSAŽENÉ JSOU ZÍSKÁNY ZE ZDROJŮ, KTERÉ COLOSSEUM, A.S. („SPOLEČNOST“) POVAŽUJE ZA VĚROHODNÉ, NEZARUČUJEME JEJICH PŘESNOST A SPOLEHLIVOST S TÍM, ŽE JAKÁKOLIV INFORMACE MŮŽE BÝT NEÚPLNÁ NEBO ZKRÁCENÁ. SPOLEČNOST NEODPOVÍDÁ ZA TYPOGRAFICKÉ CHYBY V TÉTO ZPRÁVĚ. VEŠKERÉ NÁZORY A ODHADY V TÉTO ZPRÁVĚ VYJADŘUJÍ NÁZOR SPOLEČNOSTI K DATU TÉTO ZPRÁVY A VYHRAZUJE SI PRÁVO NA JEJICH ZMĚNU BEZ PŘEDCHOZÍHO UPOZORNĚNÍ.

SPOLEČNOST, JEJÍ POBOČKY, PŘEDSTAVITELÉ A/NEBO ZAMĚSTNANCI MOHOU, ALE NEMUSÍ KDYKOLIV DRŽET KRÁTKÉ A/NEBO DLOUHÉ POZICE V JAKÉKOLIV KOMODITĚ, FUTURES KONTRAKTU, OPCÍ NEBO JINÉM INVESTIČNÍM NÁSTROJI ZMIŇOVANÉM V TÉTO ZPRÁVĚ. PŘÍKAZY UVEDENÉ V TOMTO DOKUMENTU MOHOU BÝT POUZE ILUSTRATIVNÍ A SPOLEČNOST JE MŮŽE, ALE NEMUSÍ PROVÁDĚT NA TRHU. VEŠKERÉ NÁZORY V TÉTO ZPRÁVĚ JSOU NÁZORY ANALYTICKÉHO ODDĚLENÍ SPOLEČNOSTI. JEDNOTLIVÍ OBCHODNÍCI NEBO JINÉ FIREMNÍ PUBLIKACE MOHOU VYJADŘOVAT ROZDÍLNÝ NEBO PROTICHŮDNÝ NÁZOR. NÁZORY V TÉTO ZPRÁVĚ MOHOU BÝT ZALOŽENY NA RŮZNÝCH ANALYTICKÝCH METODÁCH NEBO DISCIPLÍNÁCH. NAPŘÍKLAD FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA OBVYKLE POUŽÍVÁJÍ RŮZNÉ METODY A ODLIŠNÉ ČASOVÉ OBDOBÍ, PROTO MOHOU ČINIT RŮZNÉ ZÁVĚRY OHLEDNĚ VÝVOJE STEJNÉ KOMODITY, TERMÍNOVÉHO KONTRAKTU NEBO JINÉHO INVESTIČNÍHO NÁSTROJE. SKUTEČNOSTI, KTERÉ V BUDOUCNU NASTANOU, SE MOHOU OD INFORMACÍ UVEDENÝCH V TÉTO ZPRÁVĚ VÝZNAMNĚ LIŠIT A MOHOU TAK VÝZNAMNĚ OVLIVNIT ANALÝZU OBSAŽENOU V TÉTO ZPRÁVĚ, PŘÍČEMŽ INTERVAL BUDOUCÍCH ZMĚN NENÍ MOŽNÉ PŘEDEM STANOVIT.

INVESTIČNÍ STRATEGIE POPISOVANÉ V TÉTO ZPRÁVĚ JSOU RISKANTNÍ A NEJSOU VHODNÉ PRO KAŽDÉHO INVESTORA. POKUD PLNĚ NEPOROZUMÍTE PODMÍNKÁM A RIZIKŮM POPISOVANÝCH OBCHODŮ, VČETNĚ ROZSAHU POTENCIÁLNÍHO RIZIKA ZTRÁTY, KTERÉ MŮŽE DOSÁHNOUT A V URČITÝCH PŘÍPÁDECH I PŘESÁHNOUT HODNOTU PŮVODNÍ INVESTICE, MĚLI BYSTE SE TAKOVÝCH OBCHODŮ ZDRŽET. VÝSLEDKY INVESTIC MINULÉHO OBDOBÍ NEJSOU ZÁRUKOU VÝNOSŮ BUDOUCÍCH.

ANALÝZA OBSAŽENÁ V TÉTO ZPRÁVĚ JE POUZE UKÁZKOVÁ A MOHOU, ALE NEMUSÍ BÝT NA JEJÍM ZÁKLADĚ PROVÁDĚNY OBCHODY V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT. V ŽÁDNÉM PŘÍPADĚ SE NEJEDNÁ O KOMPLETNÍ PŘEHLED VŠECH OBCHODŮ, KTERÉ PROBÍHAJÍ V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT. VYUŽIJETE-LI PORADENSTVÍ SPOLEČNOSTI, ČINÍTE TAK VÝHRADNĚ NA ZÁKLADĚ VLASTNÍHO ROZHODNUTÍ. RADA POSKYTNUTÁ SPOLEČNOSTÍ SE V BUDOUCNU MŮŽE UKÁZAT JAKO NESPRÁVNÁ, INVESTICE UČINĚNÉ NA JEJÍM ZÁKLADĚ MOHOU BÝT ZTRÁTOVÉ. SPOLEČNOST MŮŽE V ZÁVISLOSTI NA DALŠÍM VÝVOJI KDYKOLIV SVOU RADU V BUDOUCNU ODVOLAT NEBO ZMĚNIT, A TO I NA RADU OPAČNOU. SPOLEČNOST VÁM POSKYTUJE POUZE RADY, SAMOTNÁ INVESTIČNÍ ROZHODNUTÍ JSOU VŽDY NA VÁS A NESETE ZA NĚ PLNOU ODPOVĚDNOST. POPLATKY SOUVISEJÍCÍ S OBCHODOVÁNÍM NEGATIVNÍM ZPŮSOBEM OVLIVŇUJÍ VÝSLEDEK INVESTOVÁNÍ. POPLATKY JSOU UPLATŇOVÁNY, I KDYŽ JE VÝSLEDKEM OBCHODU ZTRÁTA.

NA TUTO ZPRÁVU SE VZTAHUJE VYHLÁŠKA Č. 114/2006 SB., O POCTIVÉ PREZENTACI INVESTIČNÍCH DOPORUČENÍ. V TÉTO ZPRÁVĚ JE UVEDENA OSOBA, KTERÁ PRO SPOLEČNOST TUTO ZPRÁVU VYTVOŘILA NEBO PŘIPRAVILA. SPRÁVNÍM ÚŘADEM, KTERÝ NAD SPOLEČNOSTÍ VYKONÁVÁ DOZOR, JE ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. DLE NÁZORU SPOLEČNOSTI NEEXISTUJÍ OKOLNOSTI, KTERÉ BY MOHLY NARUŠIT OBJEKTIVITU TÉTO ZPRÁVY. ODMĚNA OSOB, KTERÉ SE PODÍLELY NA TVORBĚ TÉTO ZPRÁVY, NENÍ ODVOZENA OD OBCHODŮ SPOLEČNOSTI. PŘÍPADNÝ STŘET ZÁJMŮ VE VZTAHU K TÉTO ZPRÁVĚ JE UPRAVEN VNITŘNÍMI PŘEDPISY SPOLEČNOSTI.

VÍCE INFORMACÍ ZÍSKÁTE NA WWW.COLOSSEUM.CZ.

© 2007 COLOSSEUM, A.S. VŠECHNA PRÁVA VYHRAZENA.

JAKÉKOLIV NEAUTORIZOVANÉ POUŽITÍ, DUPLIKACE NEBO ŠÍŘENÍ TOHOTO MATERIÁLU JE ZAKÁZÁNO.

Colosseum, a. s. Londýnská 59 120 00 Praha 2 tel. +420-2-460 888 88	fax. +420-2-460 888 89 E-mail: info@colosseum.cz www.colosseum.cz
--	--