

Dolar index - short

Prodej dolar indexu

Petr Čermák, analytik

cermak@colosseum.cz

10.6.2009



Shrnutí

Americká měna v posledních dvou letech zažívá cenový vývoj podobný jízdě na horské dráze. Do poloviny roku 2008 jsme byli svědky prudkého oslabování, které vzápětí vystřídal strmý růst. V posledních týdnech se zelená bankovka však dostává opět pod silný prodejní tlak. Finanční a ekonomická krize ve Spojených státech přiměla tamní vládu a centrální banku k bezprecedentním krokům, které ve světě vyvolávají obavy týkající se osudu světové rezervní měny. Rozpočtové deficity v největší ekonomice světa nekontrolovatelně bobtnají, Federální rezervní systém monetizuje státní dluh nákupem dluhopisů a největší držitelé dolarů stále častěji volají po nové celosvětové rezervní měně. S postupným uklidňováním situace ve světové ekonomice poptávka po dolaru jakožto "bezpečné měně" v dobách krize klesá. Z pohledu technické analýzy dolar index prolomil trendovou přímkou a support na úrovni 83 bodů a nyní se dostal na dlouhodobý support na úrovni minima ze dne 18. prosince. V následujících měsících bychom se mohli dočkat dalšího poklesu. Proto budeme prodávat 1 futures kontrakt na dolar index na Intercontinental Exchange na 81 bodech. V časovém horizontu 3 až 6 měsíců očekáváme pokles na 74 bodů. Potenciální zisk je 7 000 USD při investici přibližně 12000 USD.

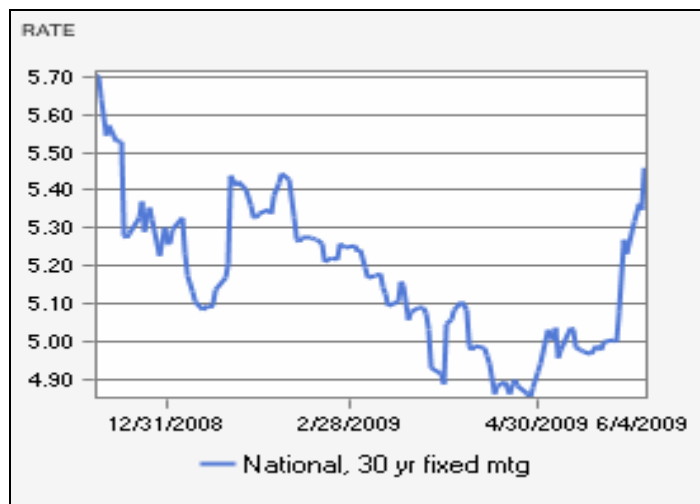
Graf č. 1: Dlouhodobý vývoj dolar indexu, (Zdroj: CSI)



Důvody pro prodej dolar indexu:

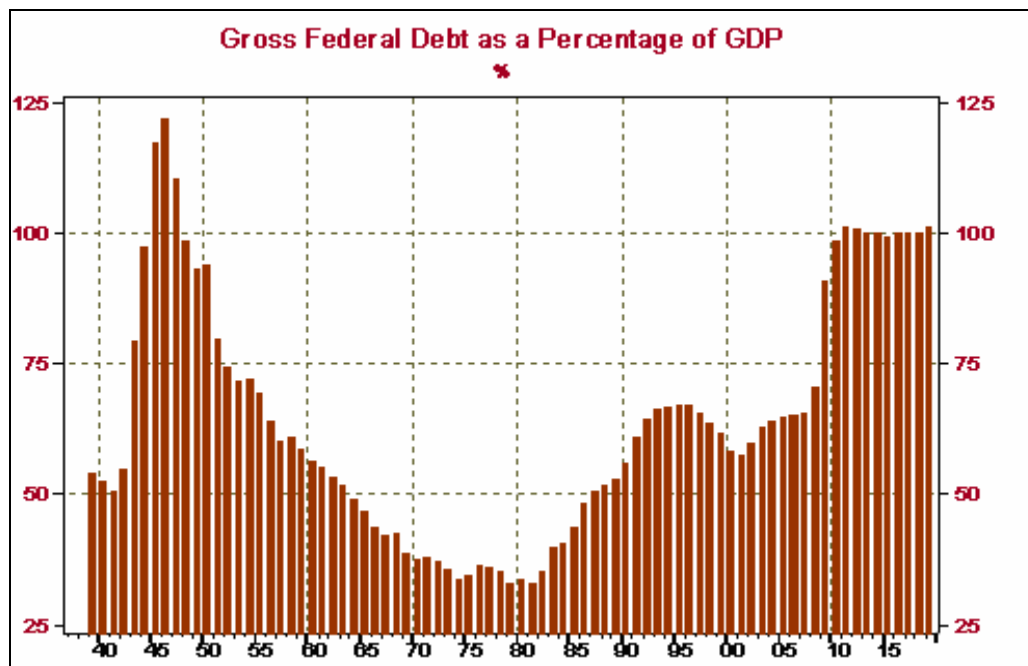
1. Prudce se zvyšující americký dluh - Současná krize ve světě přiměla americkou administrativu a centrální banku k bezprecedentním krokům. Federální rezervní systém snížil úrokové sazby na nulu a zavedl politiku tzv. quantitative easing, pomocí níž se snaží podpořit skomirající ekonomiku. Ve skutečnosti se však pod tímto honosným názvem neskrývá nic jiného než tisknutí peněz. Centrální banka zaplavuje americkou ekonomiku penězi, což by se za normálních okolností okamžitě projevilo na úrovni inflace. Nyní se ovšem nacházíme v situaci deleveragingu a převládajících deflačních tlaků. Většina finančních prostředků je zadržována finančními institucemi, které je hromadí na svých účtech a odmítají distribuovat dále, což je také jeden z důvodů, proč zatím nejsme svědky inflačních tlaků. Historie nicméně ukazuje, že spuštění tiskařských lisů ze strany centrálních bank vždy vedlo k devalvacím měn a následně i k inflaci. Fed navíc ukázal, že se neštítí ani monetizace státního dluhu, když v březnu oznámil záměr odkoupit státní dluhopisy v hodnotě 300 miliard dolarů. Pomocí nákupů státních dluhopisů se centrální banka snaží udržet nízko úrokové sazby, na které jsou navázány hypotéky v zemi. Nízkými úrokovými sazbami z hypoték se Fed snaží vyřešit problém na trhu nemovitostí, kde ceny zažívají volný pád. Case-Shiller index cen domů v 20 hlavních metropolitních oblastech poklesl v březnu meziročně o 18,7%. Obrázek níže ovšem naznačuje, že nákup státních dluhopisů má pouze krátkodobý efekt. Sazby z hypoték v posledních týdnech opět rostou.

Obrázek 1: Úroková sazba na hypotéky s 30letou fixací (Zdroj: Bankrate)



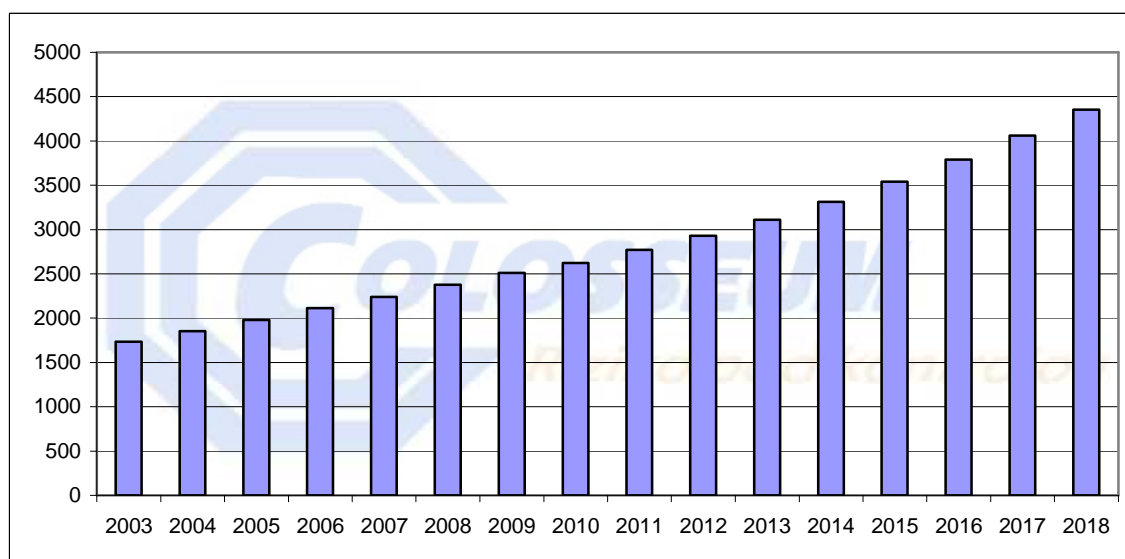
Ještě radikálnější přístup je možné pozorovat v případě americké vlády. Posedlost Keynesiánstvím vyústila ve Spojených státech v extrémně expanzivní fiskální politiku, jejíž součástí jsou záchranné a stimulační balíčky v řádu stovek miliard dolarů. Rozpočtový výbor Kongresu USA vydal koncem března odhad deficitu státního rozpočtu v tomto fiskálním roce (skončí v září) na úrovni 1800 miliard USD. To je 13,1 procenta ročního HDP země. Naposledy byl poměr deficitu k HDP takto vysoko v období druhé světové války. Deficit v dalším roce by měl přesáhnout 1100 miliard USD (8% z HDP) a to jen v případě, že se ekonomika výrazně zotaví. Z čísel je zřejmé, že zadlužení státu v následujících letech výrazně poroste. Odhady státních institucí navíc bývají často podhodnocené. Celkový veřejný dluh Spojených států již v prvním čtvrtletí překonal hranici 10 000 miliard dolarů (70% z HDP). Ještě na začátku milénia byl na úrovni 5 800 miliard (57% z HDP). Extrémní zadlužování je pro dolar velmi špatnou zprávou.

Graf č. 2: Vývoj poměru veřejného dluhu k HDP v USA v procentech a projekce CBO, (Zdroj: Office of Management and Budget)



Kromě záchranných a stimulačních balíčků se Spojené státy navíc potýkají i s neudržitelným systémem zdravotnictví, který bude mít v budoucnu negativní dopady i na státní rozpočet. V roce 2008 překročily celkové výdaje na zdravotnictví v USA laťku 2,4 bilionů dolarů, přičemž v roce 2017 by měly dosáhnout až 20% hrubého domácího produktu země. Výdaje by se měly do roku 2018 zvyšovat každoročně průměrným tempem 6,2%. Tempo je tak vyšší než růst mezd nebo inflace v zemi a v budoucnu se stane problémem i pro státní rozpočet. Výdaje na zdravotnictví rostou od roku 1970 průměrně o 2,4% více než HDP země. Problémem bude v budoucnu i penzijní systém.

Obrázek 2: Celkové zdravotní výdaje v období 2003-2018 v mld. USD (Zdroj: Centers for Medicare & Medicaid Services)



2. **Ohrožení dolaru na pozici světové rezervní měny** - Americký dolar je v současnosti ve světě rezervní měnou. To znamená, že je držen značnou částí jednotlivých států a institucí jako část jejich devizových rezerv. Zároveň je měna hojně používána v zahraničním obchodě. V případě dolaru jsou například realizovány nákupy většiny základních komodit. Devalvace zelené bankovky v posledních letech ve světě zvedla vlnu nevole vůči tomuto unikátnímu statutu americké měny a z různých koutů světa se již začínají ozývat hlasy volající po jejím nahrazení. Situaci zdramatizovala ještě více současná krize ve světě. Americká vláda se nekontrolovatelně zadluhuje a nezodpovědnou politiku tištění peněz začala zastávat i centrální banka. Není se tedy čemu divit, že státy držící značnou část devizových rezerv v dolarech (Čína, Rusko, ropní producenti) se čím dál více obávají o osud zelené bankovky. Po změně v posledních měsících volá především Čína a Rusko. Čína oficiálně vyjádřila obavy o bezpečnost svých dolarových devizových rezerv a vyzvala Američany, aby se chovali zodpovědně a zaručili jim bezpečnost jejich investic. Nejlidnatější země světa vlastní americké dluhopisy o velikosti přesahující 700 miliard dolarů. Číňané zároveň rozpoutali diskusi o nahrazení současné rezervní měny za jinou. Čínský návrh počítá s širším použitím SDR, což je účetní jednotka využívaná v rámci Mezinárodního měnového fondu.

Tabulka 1: Podíl jednotlivých měn na devizových rezervách ve světě (Zdroj: IMF, ECB)

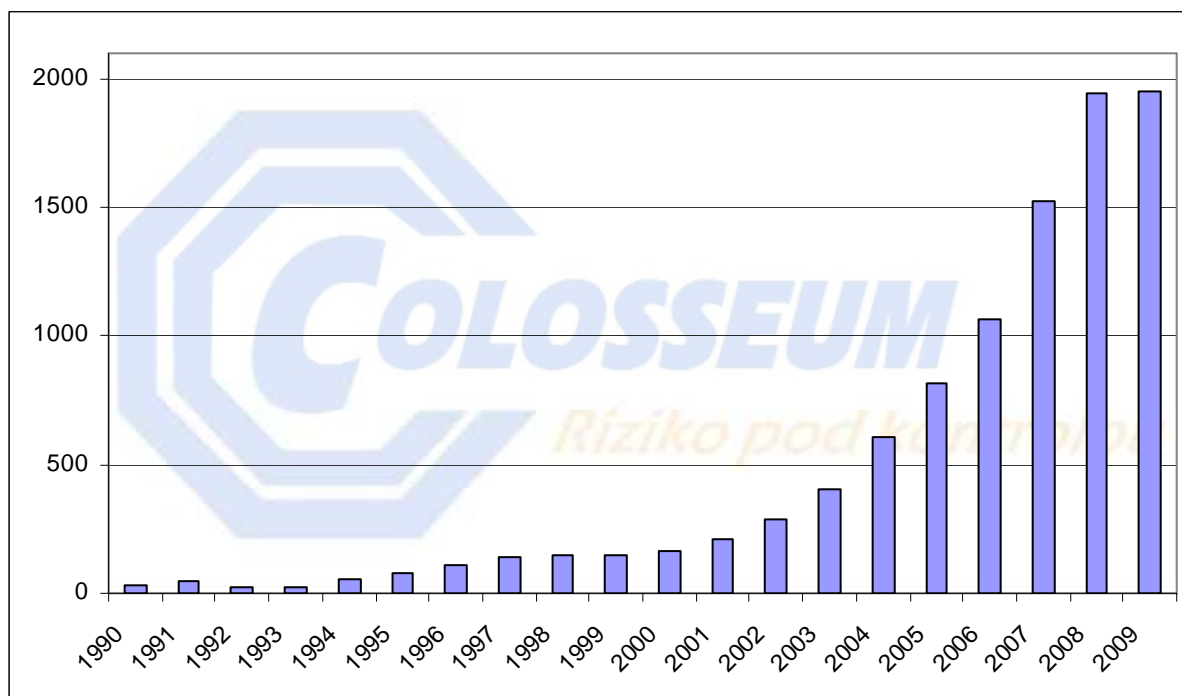
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
americký dolar	70.5%	70.7%	66.5%	65.8%	65.9%	66.4%	65.7%	64.1%	64.0%
euro	18.8%	19.8%	24.2%	25.3%	24.9%	24.3%	25.2%	26.3%	26.5%
britská libra	2.8%	2.7%	2.9%	2.6%	3.3%	3.6%	4.2%	4.7%	4.1%
japonský jen	6.3%	5.2%	4.5%	4.1%	3.9%	3.7%	3.2%	2.9%	3.3%
švýcarský frank	0.3%	0.3%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%
ostatní	1.4%	1.2%	1.4%	1.9%	1.8%	1.9%	1.5%	1.8%	2.0%

Sama Čína již domlouvá s jednotlivými zeměmi možnost vzájemných plateb v mezinárodním obchodu s využitím domácího juanu. Jedná se především o Taiwan a Brazílii. Ve svém úsilí navíc nejsou osamoceni. Trojice zemí ze seskupení BRIC (Čína, Brazílie a Rusko) spojilo své síly a pracuje na plánu, jak nahradit dolar jako hlavní rezervní měnu. S podobnými snahami souhlasí i někteří přední světoví ekonomové. Nositel Nobelovy ceny za ekonomii Joseph Stiglitz uvedl ve zprávě pro summit OSN, že: „Je jasné, že rezervní měna by neměla být totožná s národní měnou, protože to vede k ztrátě kázně ve finančním systému s katastrofálními následky pro zemi, jejíž měna je rezervní, ale také pro světovou ekonomiku.“

3. **Hrozící ztráta AAA ratingu** - Svět v posledních týdnech znervóznila zpráva společnosti Standard&Poors Services, která snížila výhled na udržení ratingu Velké Británie na stupni AAA na "negativní" z předchozího "stabilní". Investoři se náhle začali obávat, že by podobný osud mohl potkat i Spojené státy. Po druhé světové válce se stali Američané v globální ekonomice největším věřitelem. Přesýpací hodiny se v posledních desetiletích nicméně otočily a z největšího věřitele se rázem stal největší dlužník. Současná krize navíc situaci dále zhoršuje. Již nyní poměr veřejného dluhu Spojených států přesahuje 70% HDP a v horizontu pěti let by měl překročit hranici 100%. Renomovaná ratingová agentura Standard&Poors Services varovala, že pokud se americký dluh vyšplhá na tak vysokou úroveň, potom bude nucena snížit rating. Ten je přitom pro největšího dlužníka zcela zásadní, protože jsou s ním spojeny náklady na financování dluhu. Obavy týkající se zvyšujícího se zadlužení již vyjádřily mnohé kapacity finanční branže. V nedávné době se k nim přidal i manažer největšího světového dluhopisového fondu Pimco Bill Gross, který prohlásil, že Spojené státy časem opravdu ztratí svůj AAA rating. Varoval dále, že držitelé dolarů by měli začít co nejrychleji diverzifikovat své pozice, než se k podobnému kroku rozhodnou centrální banky a významní institucionální investoři. Před fiskální expanzí varoval i samotný guvernér americké centrální banky Ben Bernanke, který považuje prohlubující se státní deficit za hrozbu pro finanční stabilitu země. Před zvyšujícím se zadlužením a devalvací dolaru již delší dobu varuje investory i zakladatel fondu Quantum Jim Rogers.

4. **Diverzifikace čínských devizových rezerv** - Kromě volání po nové světové rezervní měně zahájila Čína v posledních měsících i kroky k větší diverzifikaci svých devizových rezerv. Čínské devizové rezervy dosáhly v prvním čtvrtletí tohoto roku 1,95 bilionu dolarů, z čehož je zřejmé, že změna jejich struktury může výrazně rozkolísat finanční trhy. Dosud byly Spojené státy největší destinací, do níž směřovala převážná část čínských rezerv. Obzvláště pak do amerických státních dluhopisů, kterých nejlidnatější země světa vlastní za 740 miliard dolarů. Poslední kroky americké administrativy nicméně v Číňanech vyvolávají oprávněné obavy týkající se bezpečnosti jejich investic, což nedávno zdůraznil ve svém projevu i čínský premiér Wen Jiabao. Američané jsou navíc v současnosti stále enormně předlužení a začínají více špořit. Proto také klesá i tamní poptávka po čínských exportech. Mizí tak hlavní motiv, proč Číňané nakupovali americké státní dluhopisy. Není se proto čemu divit, že v posledních měsících se nejlidnatější země světa snaží více diverzifikovat. Nákupy směřují převážně do oblasti spojené se surovinovými zdroji. Země nakupuje ve velkém komodity, investuje do těžbařských firem ve světě a začíná se stále více zaměřovat na investice do akcií evropských společností. Omezuje nákupy dlouhodobých amerických státních dluhopisů. Tento odklon je samozřejmě negativní zprávou i pro dolar.

Obrázek 3: Velikost čínských devizových rezerv (Zdroj: State Administration of Foreign Exchange, People's Republic of China)



5. **Technická analýza** - Dolar index ke konci roku 2008 a na počátku letošního roku posiloval a vyšplhal se až k hranici 90 bodů. Zde se ovšem vytvořil dvojitý vrchol a americká měna se vydala k jihu. Dolar index prorazil uptrendovou linii, následně i support na úrovni 83 bodů a pokračuje v poklesu. V současnosti se zastavil na supportu na úrovni minima ze dne 18. prosince. Pokles je již potvrzen i 50denním a 20denním klouzavým průměrem. Domníváme se, že by pokles mohl pokračovat i v následujících měsících.



Možná rizika:

1. **Čínský postoj** - Číňané přes veškeré své hrozby vlastní tak velké množství dolarových devizových rezerv, že kdyby se rozhodli jich začít masivně zbavovat, tak by je to mohlo poškodit více, než kdyby je drželi. Čínská ekonomika je stále závislá z velké míry na amerických spotřebitelích, což se během několika měsíců nezmění.
2. **Špatná situace jiných měn** - Amerika není jedinou zemí, která se potýká s problémy a řeší situaci tisknutím peněz a zadlužováním. Dolar index je složen z koše měn (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF). Expanzivní fiskální a monetární politiku je přitom možné pozorovat jak v eurozóně, tak ve Velké Británii a Japonsku. Devalvace by proto mohla postihnout i tyto měny, které mají značné zastoupení v celém dolar indexu. Samotný index by potom nemusel nijak dramaticky oslabovat.
3. **Zhoršující se krize na trzích** - Pokud by se situace na světových trzích a v ekonomikách nadále zhoršovala, potom by mnozí investoři utíkali do tradičních silných měn (USD, EUR), což by mohlo způsobit opět posilování dolaru.

Závěr:

Faktory, které by v časovém horizontu 3 až 6 měsíců mohly způsobit dolar indexu:

1. Prudce se zvyšující americký dluh
2. Ohrožení dolaru na pozici světové rezervní měny
3. Hrozící ztráta AAA ratingu
4. Diverzifikace čínských devizových rezerv
5. Technická analýza

Specifikace kontraktu

- Futures kontrakt dolar indexu na burze Intercontinental Exchange
- Měsíc dodání červen 2009 (příp. další měsíce při dlouhodobé investici)
- Objem kontraktu 1000 x hodnota indexu
- Kurz v USD za bod
- 1 bod = 1000 USD (pohyb o 0,010 bodu znamená zisk/ztrátu 10 USD na kontrakt)
- Margin 4182 USD/kontrakt

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 POUŽÍVAJÍ 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, PŘIČEMŽ 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 PŘÍPADECH I PŘESÁHNOUT HODNOTU PŮVODNÍ INVESTICE, MĚLI BYSTE SE TAKOVÝCH OBCHODŮ ZDRŽET. VÝSLEDKY INVESTIC MINULÉHO OBDOBÍ NEJSOU ZÁRUKOU VÝNOSŮ BUDOUCÍCH.

ANALÝZA OBSAŽENA 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 INVESTIČNÍCH DOPORUČENÍ SPOLEČNOSTI, ČINÍTE TAK VÝHRADNĚ NA ZÁKLADĚ VLASTNÍHO ROZHODNUTÍ. INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ POSKYTNUTÉ SPOLEČNOSTÍ SE V BUDOUCNU MŮŽE UKÁZAT JAKO NESPRÁVNÉ, INVESTICE UČINĚNÉ NA JEHO ZÁKLADĚ MOHOU BÝT ZTRÁTOVÉ. SPOLEČNOST MŮŽE V ZÁVISLOSTI NA DALŠÍM VÝVOJI KDYKOLIV SVÉ DOPORUČENÍ V BUDOUCNU ODVOLAT NEBO ZMĚNIT, A TO I NA OPAČNÉ. SPOLEČNOST VÁM POSKYTUJE POUZE INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ, 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.

© 2009 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
--	--