

OUTRAGEOUS PREDICTIONS

2020 / By #SAXOSTRATS



OBSAH

- 03** Téma 2020 – Mašinérie rozvratu
- 04** Ochlazení čipů v Al zimě
- 05** Stagflace odměňuje hodnotu před růstem
- 06** ECB změní názor a zvýší sazby
- 07** Zelená v energetice nenahradí černou
- 08** Dluhy společnosti ESKOM ochromí Jižní Afriku
- 09** Trump ohlásí novou daň „Amerika na prvním místě“
- 10** Švédsko ukáže odvrácenou tvář
- 11** Demokraté jasně vyhrají volby v roce 2020
- 12** Maďarsko opustí EU
- 13** Asie spustí digitální rezervní měnu



Šokující předpovědi 2020 – Mašinérie rozvratu

STEEN JAKOBSEN, ŘEDITEL INVESTIC

Hledět do budoucnosti se může zdát jako hloupá hra, ale je to i nadále užitečná činnost, která nám pomáhá připravit se na to, co je před námi, a zvážit v plném rozsahu možné ekonomické a politické důsledky. K tomu se hodí roční Šokující předpověď od Saxo: ne jako předpověď toho, co přinese rok 2020, ale jako pokus o posouzení plného rozsahu toho, co je možné, i když to nemusí nutně být pravděpodobné. Výsledky, které se ukážou jako nejničivější (a tudíž i šokující), jsou nevyhnuteLNĚ ty, které jsou překvapením pro konsensus.

Když se ohlédneme za rokem 2019, můžete mít pocit, že „tentokrát je to jiné“: že nepotřebujeme snížit hodnocení rizikových aktiv navzdory zpomalení ekonomiky a růstu výnosů a riziku recese. Představa je ted' taková, že nulové a záporné výnosy povedou investory k obchodování s kapitálem bez reálných rizik pohybujícími se v reálné ekonomice díky velkému množství

nové likvidity nesetkají se zhoršením finančních podmínek nebo s recesí. Nedávná historie tento dogmatický postoj nesporně ospravedluje, ale pokud tuto politiku domyslíme k logickému závěru, jde o cestu ke zkáze. Pro finanční trhy neexistuje žádné nekonečno a něco za ním – v určité chvíli se všechno začne rozpadat. Před námi je rozrát.

V systému už existuje řada trhlin, které ukazují, jak nás začíná pronásledovat politika snadných peněz: Pohroma pro WeWork spuštěná bankou SoftBank, nefungující repo Fedu, potíže společnosti GE, kolaps argentinské měny a debakl ESKOM v Jižní Africe – to je jen několik příkladů za rok 2019.

Máme v Saxu jednu novou starost – záporné výnosy se dnes používají k diskriminaci dostupnosti hypoték pro domácnosti s nízkými příjmy, seniory a studenty, protože regulativní kapitálové požadavky vytvářejí pro tuto skupinu nepřekonatelnou překážku. Místo toho platí nájmy ve výši dvojnásobku ceny vlastnictví – to je bezesporu daň chudých a hybný faktor nerovnosti. Vzniká zde riziko, že jedna

celá generace bude bez úspor potřebných k vlastnímu bydlení, což je obvykle jediný významný majetek, který většina domácností se středními a nízkými příjmy získá. Popíráme tedy samotný ekonomický mechanismus, který starším generacím zajistilo bohatství, a riskujeme, že způsobíme trvalou generační majetkovou propast a také nespravedlivou ekonomiku postavenou na pronájmech.

V tomto prostředí vidíme rok 2020 tak, že nás na každém kroku čeká narušení statusu quo. Tento rok by mohl představovat velké vychýlení kyvadla směrem k opozici politice, měnové a fiskální politice a především k životnímu prostředí. V politice by to znamenalo náhlé selhání populismu, který by nahradily závazky k uzdravování namísto k rozdělování. Při tvorbě opatření by to mohlo znamenat, že centrální banky ustoupí stranou a možná i mírně normalizují sazby, zatímco na scénu vstoupí vlády s výdaji na infrastrukturu a politiku v oblasti klimatu.

Letošní seznam šokujících předpovědí rozvíjí téma narušování, protože naše současné paradigma prostě končí. Ne proto, že chceme, aby skončilo, ale jednoduše proto, že pokračování trendu posledních deseti let by do budoucna znamenalo společnost, která bojuje sama se sebou, trhy, které by nahradila vláda, monopoly jako jeden obchodní model a naprostě polarizované a atomizované veřejné fórum pro šíření zpráv a informací, kde lží, podvody a překrucování znamenají, že neexistuje možnost dohodnout se na základních pravidlích a osvědčených postupech.

Nakonec, jako vždy, důležité upozornění pro Šokující předpovědi:

Šokující předpovědi v Saxo vytváříme již skoro dvě desetiletí. I když se někdy na ně pohlíží jako na zábavný obsah, principy, které za šokujícími předpověďmi stojí, mají silnou odevzduvu na našich klientů a skupiny Saxo. Děje se to nejen ve smyslu toho, co by se mohlo stát s portfolii a alokací majetku, ale také v rámci přínosu

pro naše oblasti podnikání, kariéry a života celkově. Podstatou Šokujících předpovědí je podpořit tento náročný dialog, protože dnešní svět se stává příliš polarizovaným a netolerantním. Jak správně podotýká australský právník a autor Francis Joseph Sheed:

„Jedním ze způsobů, jak zabránit tomu, aby byl rozhovor nudný, je říct něco nepředloženého.“

Strategický team Saxo Vám přeje hodně štěstí v roce 2020.

Steen Jakobsen,
ředitel investic

Ochlazení čipů v AI zimě

PETER GARNRY / VEDOUCÍ KAPITÁLOVÉ STRATEGIE

Slábnoucí výnosy z využití čipů se promítají do zhroucení indexu polovodičových akcií o 50 %.

Od propadu z doby Velké krize byly polovodičové akcie velice výkonné. Philadelphia Semiconductor Index (SOX Index) přinášel anualizovaných 24 % v porovnání s 16,6 % u S&P 500, včetně reinvestování dividend.

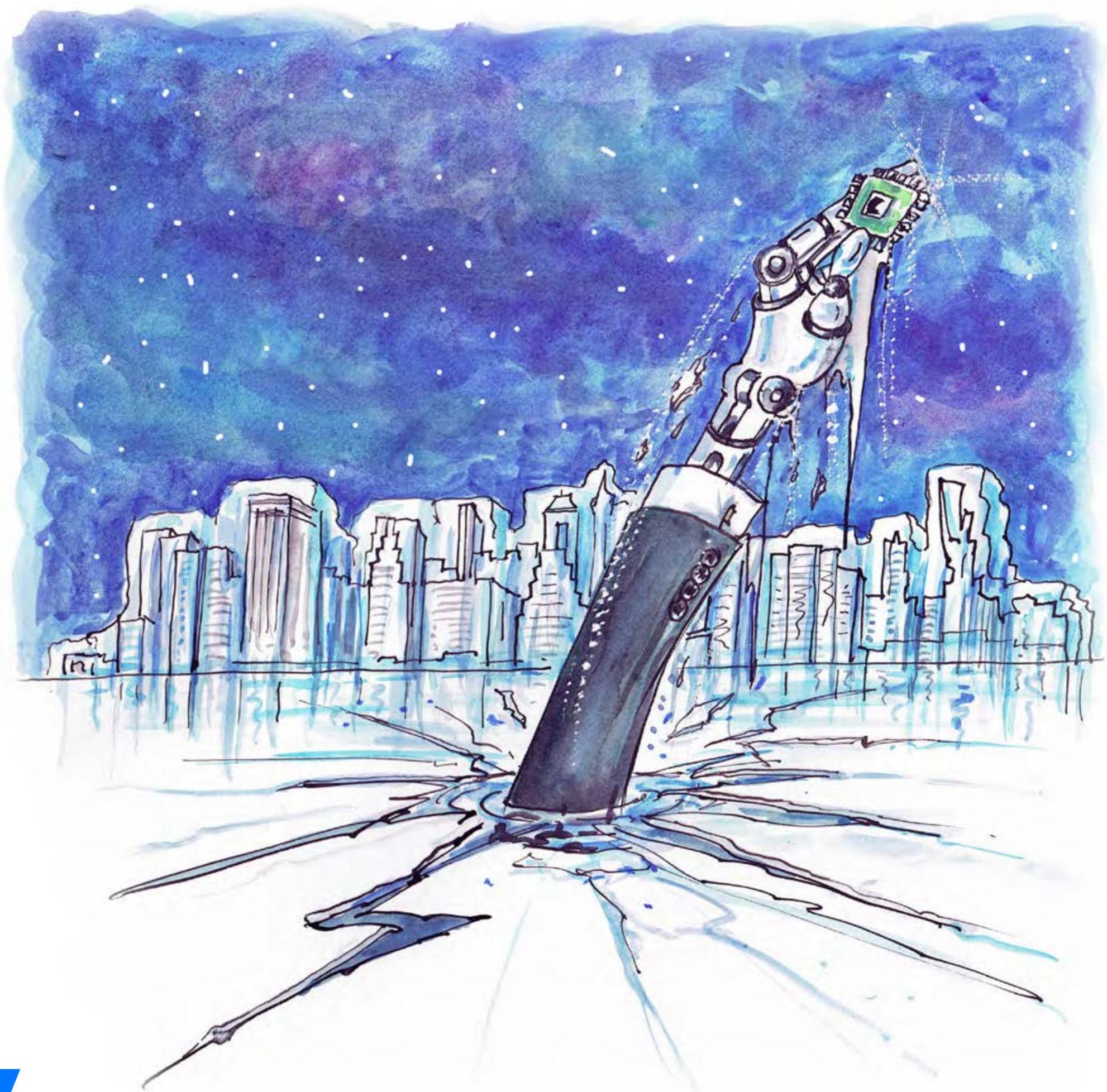
Kromě rozšířeného zavádění do spotřebitelských výrobků byl růst polovodičů poháněn explozí investic do všeho, od cloudové infrastruktury, přes těžbu kryptoměn až k umělé inteligenci, velkoobjemovému zpracování dat a hlubokému učení. Ale v roce 2020 budou slábnoucí výnosy znamenat, že polovodiče narazí na zeď.

Ve skutečnosti je pravděpodobné, že brzy přijde nové ochlazení v umělé inteligenci (AI), a to po dvou předchozích AI zimách z šedesátých a osmdesátých let, kdy skutečné výsledky využití polovodičů nedostaly přehnané medializaci. Tentokrát jsou očekávání nastavena velmi vysoko, když vědci z oboru umělé inteligence, jako je Andrew Ng, prohlašují, že AI je nová elektrina.

Fyzicky se tranzistorová hustota a frekvence polovodičových čipů už před lety blížila k teoretickým limitům. Tato omezení znamenají slábnoucí výnosy na základě aplikovaného výzkumu. Společnost Intel vynaložila od roku 2010 86 miliard dolarů v kumulovaných kapitálových výdajích, které v roce 2019 dosáhly trojnásobku úrovně z roku 2010. Tomuto obrovskému nárůstu výdajů ale nestačil ani růst hodnoty u akcionářů, ani provozní zisk.

V oblasti aplikací vytvořily algoritmy hlubokého učení poslední odnož přehnané propagace. Počet výzkumníků v oboru hlubokého učení se od roku 2014 přibližně zdvojnásobil. Přesto je podle Francoise Cholleta, jedné z předních osobností v oblasti hlubokého učení, rychlosť pokroku v aplikacích hlubokého učení nejpomalejší za posledních pět let. Obor umělé inteligence také celý problém řeší: Stojí stále víc energie natrénovat stále se zvětšující modely, kdy se zároveň snižuje míra zlepšení marže. Pouze ty největší společnosti, jako je Facebook, Microsoft a Google, mohou udržet krok. Výšší vstupní požadavky nakonec zastaví přísun rizikového kapitálu a inovaci při hledání nových možností umělé inteligence.

Pak je zde ocenění: Zatímco příjmy ve světovém polovodičovém indexu MSCI klesly od roku 2018 o 17 %, index dosáhl v říjnu 2019 nejvyšší úroveň v historii. Jak se omezení AI postupně stává realitou, index SOX se zhroutí o 50 % a výnosy se dále zhorší, protože investice do umělé inteligence v době jejího ochlazení zamrzou.



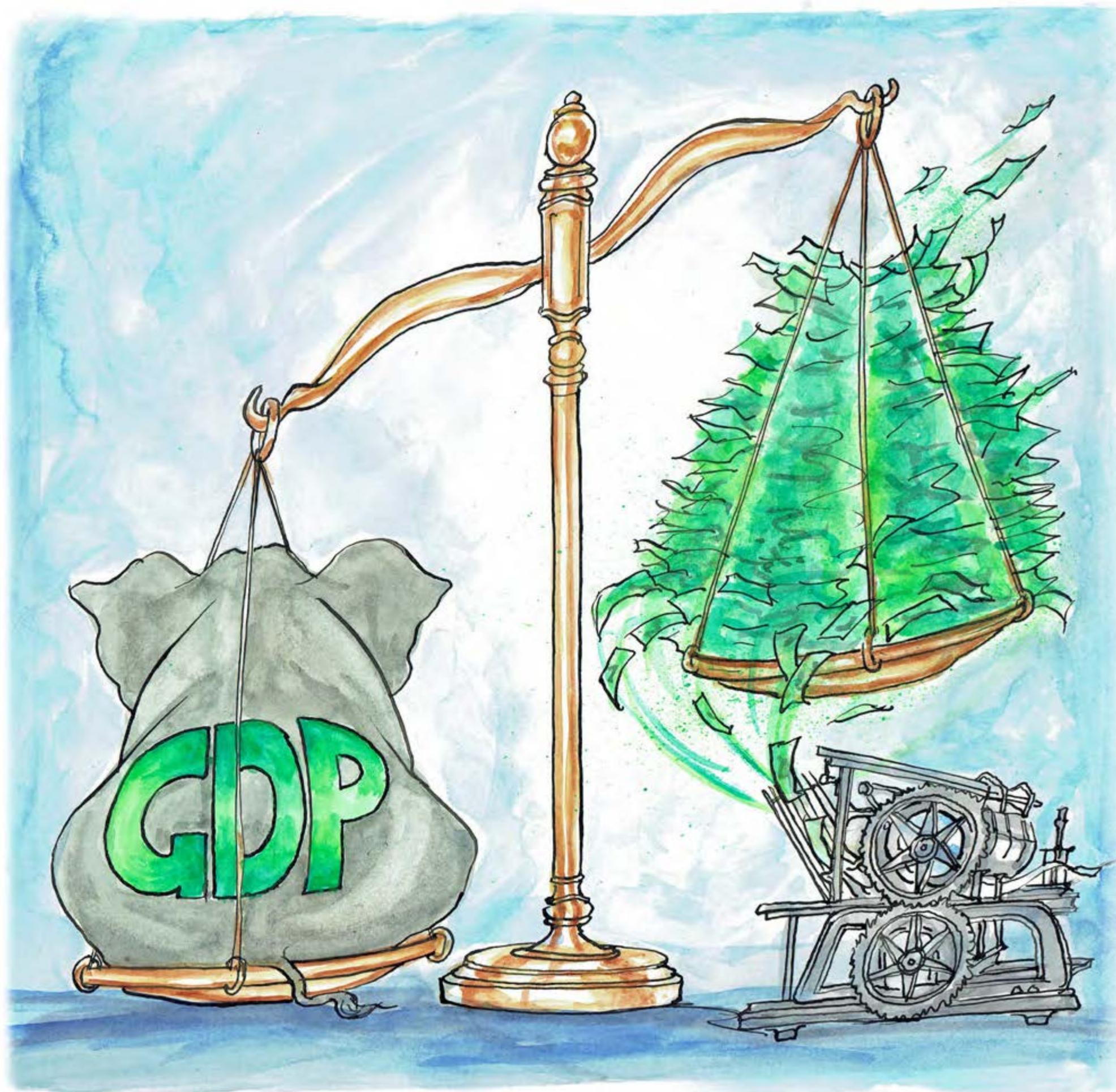
Peter Garnry nastoupil do společnosti Saxo Bank v roce 2010. Působí jako vedoucí kapitálových strategií.

V roce 2016 převzal odpovědnost za tým kvantitativních strategií, který se specializuje na aplikování počítačových modelů na finanční trhy. Sestavuje obchodní strategie a analýzy kapitálových trhů a akcií jednotlivých firem. Náskok před trhem získává díky využití pokročilých statistik a modelů.

@PeterGarnry



PETER GARNRY
VEDOUCÍ ODDĚLENÍ KAPITÁLOVÝCH STRATEGIÍ



S náhlým příchodem stagflace je hodnota odměňována před růstem

STEEN JAKOBSEN / HLAVNÍ EKONOM A CIO

Fond iShares MSCI World Value Factor ETF nechá akcie FANG ležet v prachu a předstihne je o 25 %.

Téměř 50 let po ukončení Brettonwoodského systému pevných směnných kurzů došly centrální banky s politikou úrokových sazob na konec cesty. Opaková manipulace s trhem za účelem zmírnění náporu každého cyklu recese zabraňovala obnově systému, a tím nyní zcela zničila mechanismus určování cen. Zůstává jediný nástroj, přímý tisk peněz, který má stimulovat ekonomiku. Představuje posun do dalšího cyklu inspirovaný teorií MMT, který vyostří inflaci na nejvyšší úroveň za celou generaci.

Svět od konce Brettonwoodského systému opsal kruh, když se efektivně přesunul od dolaru krytého zlatem k dolaru s čistě nuceným oběhem, s nekonečnými biliony dolarů půjčenými do existence nejen v USA, ale po celém světě. Každý úvěrový cyklus vyžaduje stále nižší sazby a větší dávky stimulu, aby se předešlo celkové konfiskaci v USA a v globální finanční soustavě. Špatné ocenění peněz a výpomoc zombie firmám vytvořily kráter růstu produktivity, protože nízké sazby povzbuzují k vyššímu zhodnocování aktiv a chybřím investicím do neziskových jednorožců, jako jsou Uber a WeWork. Díky tomu také zadlužené zombie firmy přežívají.

Díky sazbám na efektivní dolní hranici a skutečnosti, že USA hospodaří s obrovským a rostoucím deficitem, bude nastupující americká recese vyžadovat, aby Fed nadsadil svou rozvahu za hranice únosnosti a financoval Trumpovy nové masivní fiskální výdaje na posílení infrastruktury v naději, že to zachrání jeho volební šance. Stane se však něco divného: mzdy a ceny prudce vzrostou, protože stimul proběhne skrze ekonomiku paradoxně kvůli nedostatečné kapacitě zdrojů a kvalifikované pracovní síly z důvodu dřívějšího nedostatku investic. Stoupající inflace a výnosy pak zase prudce zvýší náklady na kapitál, takže zombie firmy zkrachují, zatímco slabší dlužníci se budou shánět po financování. Globálně platí, že americký dolar trpí silnou devalvací, neboť trh rozpoznal, že Fed pouze urychlí expanzi své rozvahy a zároveň bude udržovat sazby tázivě nízko v rámci regulace. Americká nezaměstnanost poroste a růst bude stagnovat, i když inflace vyskočí ještě výš. Rok 2020 skončí s bilancí největší pohromy (nezaměstnanost a inflace) od osmdesátých let.

Jak se interpretace trhu změní na stagflaci, hodnotové společnosti a jejich solidní skutečné výdělky a dividendy budou vysoko ceněny v porovnání s klopýtáním růstových společností, kde se slabý růst stane zátěží a kde se extrémně vysoké skoky vždy týkaly chybřného ocenění kapitálu. Hodnota MSCI ETF fondů nechá akcie FANG ležet v prachu.



Steen Jakobsen nastoupil do společnosti Saxo Bank v roce 2000 a od roku 2009 působí jako hlavní ekonom a ředitel investic.

Zaměřuje se na sestavování strategií alokace aktiv a analýzy celkového makroekonomického a politického prostředí na základě ekonomických dat a statistik, tržního sentimentu a technického vývoje v grafech.

STEEN JAKOBSEN
HLAVNÍ EKONOM A CIO

@Steen_jakobsen

ECB změní názor a zvýší sazby

CHRISTOPHER DEMBIK / VEDOUcí ODDĚLENÍ
MAKROEKONOMICKÉ ANALÝZY

Evropské banky nastoupí na stezku návratu, když bankovní index EuroStoxx vzroste v roce 2020 o 30 %.

Když byly v eurozóně poprvé zavedeny záporné úrokové sazby na vklady, bylo cílem přimět komerční banky, aby usilovaly o lepší výnosy jinde, které by stimulovaly produktivní investice, což by teoretičky vedlo k vyšší produktivitě a silnějšímu růstu. Co se tedy stalo? Investiční kanál zatím nepřinesl skutečné výsledky a produktivita v eurozóně je stále příliš nízká. Podíváme-li se na klíčové inovační sektory, jako jsou elektromobily, průmyslové roboty nebo zelené investice, měnová unie stále zaostává za Asii, zejména za Čínou.

Smutnou skutečností je, že záporné sazby na vklady zajistě přispěly ke zvýšení vývozu díky devalvací eura, ale především to znamenalo narušení finančních trhů a oslabení finančních a bankovních institucí. Negativní tržní sentiment směrem k evropským bankám se z velké části odráží v dlouhodobém výhledu na ziskovost se sestupnou revalvací. Navzdory nedávnému zavedení systému úrovní, který přispěl ke zmírnění negativních důsledků záporných sazeb, banky stále čelí velké krizi. Jsou konfrontovány s náročným ekonomickým a finančním prostředím, které se vyznačuje strukturálně extrémně nízkými sazbami, zvýšením regulace na základě úmluvy Basel IV, což dále sníží ROE bank, a konkurenčním bojem finančně technologických firem na okrajových trzích.

Díky bezprecedentnímu sledu událostí provede začátkem ledna 2020 nová prezidentka ECB, Christine Lagardová, která dříve podpořila záporné sazby, radikální obrat a prohlásí, že měnová politika přesáhla své meze. Poukáže na to, že udržování záporných úrokových sazeb po delší dobu by mohlo vážně poškodit řádný stav evropského bankovního sektoru. Aby se vlády eurozóny, zejména Německa, mohly zapojit a využít fiskální politiku ke stimulaci ekonomiky, ECB 23. ledna 2020 obrátí svou měnovou politiku a prudce zvýší sazby. Po prvním zvýšení přijde v krátkém sledu ještě další, kterým se regulovaná sazba rychle vrátí na nulu a před koncem roku dokonce na mírně kladné hodnoty.

Protože se EU zároveň připravuje na fiskální expanzi, bude reakce trhu překvapivě pozitivní a banky EU budou v roce 2020 patřit k sektorům s nejlepším výkonem.



Christopher Dembik nastoupil do Saxo Bank v roce 2014 a od roku 2016 působí jako vedoucí oddělení makroekonomické analýzy.

Zaměřuje se na sestavování analýz měnové politiky a globálního makroekonomického vývoje na základě ekonomických dat a statistik, tržního sentimentu a technické analýzy.

@Dembik_Chris



CHRISTOPHER DEMBIK
VEDOUcí ODDĚLENÍ
MAKROEKONOMICKÉ ANALÝZY



Zelená v energetice nenahradí černou

PETER GARNRY / VEDOUcí KAPITÁLOVÉ STRATEGIE

Poměr fondu VDE Fossil Fuel Energy ETF k ICLN (fond ETF pro obnovitelné energie), vyskočí ze 7 na 12.

Ropný a plynárenský průmysl vyrazil z finanční krize po roce 2009 výrazným růstem, což přineslo přibližně 131 % od roku 2008 až do vrcholu v červnu 2014, kdy Čína vytáhla světovou ekonomiku z historické úvěrové recese. Od té doby je průmysl poškozován dvěma mocnými silami. Prvním z nich byl nástup amerického břidlicového plynu a rychlý vývoj v globalizaci dodavatelských řetězců pro zemní plyn díky LNG. Pak přišla americká revoluce břidlicové ropy, která z USA udělala největšího světového výrobce ropy a ropných kapalin na světě, což dramaticky stlačilo ceny a návratnost kapitálu.

Druhou silou, která má zejména dlouhodobý dopad na investiční vyhlídky na tradiční odvětví energie fosilních paliv, je rostoucí politický a populární kapitál vznikající díky boji proti klimatickým změnám. Způsobuje masivní nárůst poptávky po obnovitelné energii. Hnutí kolem Greta Thunbergové nedávno zvýšilo celosvětové povědomí na úroveň, kdy investoři zoufale hledají příležitosti k investicím do zelených energií a velké státní investiční fondy dokonce snižují své podíly na ropě a plynu, aby se bránily proti změně sentimentu vzhledem k všem zdrojům energie uvolňujícím CO₂.

Nižší ceny a skutečnost, že investoři se vyhýbají odvětví černé energie, společnými silami stlačily zhodnocení akcií tradičních energetických společností o 23 % oproti společnostem pracujícím s čistou energií. V roce 2020 uvidíme, jak se tabulky změní podle investičních vyhlídek, protože OPEC prohloubí výrobní škrtý, nevýnosné americké břidlicové organizace zpomalí růst produkce a znova se zvýší poptávka z Asie.

Ropný a plynárenský průmysl bude v roce 2020 překvapivým vítězem, a současně s tím dostane průmysl čisté energie varování. Investoři si musí uvědomit, že pro firmy s čistou energií představuje průměrný výnos z vloženého kapitálu oproti váženým nákladům tohoto kapitálu hrozivou hodnotu 0,5, což znamená, že průmysl ve skutečnosti ničí kapitál. Poměr mezi VDE (Vanguard Energy ETF) a ICLN (Ishares Global Clean Energy ETF) v roce 2020 skočí ze 7 na 12, protože investice do čistých energií se nevyplatí, zatímco špinavá energie ano.



PETER GARNRY
VEDOUcí ODDĚLENÍ
KAPITÁLOVÝCH STRATEGIÍ

Peter Garnry nastoupil do společnosti Saxo Bank v roce 2010. Působí jako vedoucí kapitálových strategií.

V roce 2016 převzal odpovědnost za tým kvantitativních strategií, který se specializuje na aplikování počítačových modelů na finanční trhy. Sestavuje obchodní strategie a analýzy kapitálových trhů a akcií jednotlivých firem. Nások před trhem získává díky využití pokročilých statistik a modelů.

@PeterGarnry

Dluhy společnosti ESKOM ochromí Jižní Afriku

KAY VAN-PETERSEN / GLOBÁLNÍ MAKROEKONOMICKÝ STRATÉG

Hodnota USDZAR stoupne z 15 na 20, až svět přeruší úvěrové vztahy s Jižní Afrikou.

Jižní Afrika uzavírá rok 2019 s překvapivými zprávami, které jsou dobré i špatné. Dobrý zpráva je, že národem milovaný klub Springboks získal trofej mistrovství světa v ragby. Naposledy zvítězili v roce 2007. Tenkrát skončil měnový pár USDZAR pod hodnotou 7, ale dnes je to 15. Z hlediska upravené strategie carry se rand propadl mnohem méně – pouze o šest procent, ale průběžně vykazoval vysokou volatilitu. S ohledem na uvedenou špatnou zprávu je to skoro zázračný výkon...

Velmi špatnou zprávou je, že vláda Jihoafrické republiky koncem tohoto roku oznámila, že aby mohla pokračovat ve finanční podpoře problémové veřejné služby ESKOM a aby mohla národu zajistit osvětlení, nafoukne se plánovaný rozpočet pro příští rok na 6,5 % HDP, což je nejhorší úroveň za poslední desetiletí. Představuje to prudké zhoršení poté, co se vládě podařilo v posledních letech stabilizovat finance v téměř konstantní výši –4% HDP. Koncem roku 2019 se vytvořily jedny z nejvelkorysejších úvěrových podmínek pro rozvíjející se trhy v dějinách a trh nějakým způsobem dokázal tyto zprávy vstřebat, aniž by se rand dostal na nová roční minima.

V roce 2020 už toho ale na tuto zemi bude moc. Krátký propočet nám ukáže proč.

Když v roce 2007 vyhrála Jižní Afrika naposledy světový pohár v ragby, byl HDP pro daný rok 309 miliard nominálních USD. Za čtyři čtvrtletí končící 2. čtvrtletím 2018 představoval jihoafrický HDP 338 miliard nominálních USD. Tento vzestup se může jevit jako malý – o méně než 10 % – ale ve stálých amerických dolarech (upravených pro US CPI) to znamená, že jihoafrické hospodářství se v posledních 12 letech zmenšilo o ohromujících 9 %. Ještě horší je odhad Světové banky uvádějící, že zahraniční dluh se za toto období více než zdvojnásobil na více než 50 % HDP.

Fiasco v ESKOMu může být poslední kapka, která prolomí ochotu věřitelů pokračovat ve financování země, která neměla své finanční a správní zázemí v pořádku po desítky let. Do propasti spadnou v roce 2020 další nedůvěryhodné rozvíjející se trhy a v rámci těchto ekonomik nastanou největší rozdíly ve výkonosti za posledních několik let. Hodnota USDZAR stoupne z 15 na 20 a tato země se dopotáčí k neplnění závazků.

Kay Van-Petersen nastoupil do společnosti Saxo Bank v roce 2014 na pozici globálního makroekonomického stratega s působištěm v Singapuru.

Zaměřuje se na sestavování strategií a analýz různých tříd aktiv na základě měnové a fiskální politiky, globální geopolitické situace a dalších makroekonomických údajů. Zohledňuje také tržní sentiment, technické faktory a setrvačnost a vytípovává firemní dluhopisy s atraktivním poměrem výnos/riziko.



KAY VAN-PETERSEN
GLOBÁLNÍ MAKROEKONOMICKÝ STRATÉG





Americký prezident Trump oznámil daň „Amerika na prvním místě“, aby snížil obchodní deficit

JOHN J. HARDY / VEDOUcí ODDĚLENÍ FOREX STRATEGIÍ

Daň na všechny zahraniční příjmy zamíchá se zahraničním obchodem a zvýší inflaci. Desetileté výnosy amerických státních protiinflačních cenných papírů přinesou v roce 2020 6 % díky zvýšenému zájmu investorů a nárůstu indexu CPI.

Rok 2020 začne s přiměřeně stabilní obchodní politikou poté, co Trumpova vláda a Čína zajistí alespoň dočasné uvolnění tarifů, měnové politiky a nákupu zemědělského zboží. V první části roku 2020 ale americké ekonomice začne docházet dech a tržní deficit USA s Čínou se podstatně nezlepší. Stejně tak čínský nákup zemědělských produktů nebude moct dál růst. Při pohledu na průzkumy, které ukazují na jasnou porážku v amerických prezidentských volbách v roce 2020, začne být Trump netrpělivý a jeho vláda připraví nový postup v poslední snaze využít protekcionistickou daňovou rétoriku: Amerika na prvním místě.

Podle podmínek této daně se v USA kompletně přepracuje daňový kalendář pro firmy, aby se zvýhodnila domácí produkce a podpořily principy „spravedlivého a volného obchodu“. Plán zruší všechny stávající tarify a místo toho se u všech hrubých příjmů na americkém trhu získaných ze zahraniční produkce uplatní daň z přidané hodnoty ve výši 25 %. To vyvolá ostré protesty obchodních partnerů, protože vlastně jde o staré tarify v novém kabátě, ale vláda tvrdí, že zahraniční společnosti mohou přesunout svou výrobu do USA, aby se vyhnuly této dani. Vláda dále tvrdí, že „spravedlivá a svobodná“ část nové americké daně spočívá v tom, že 20% sazba je indexována na velikost amerického obchodního deficitu jako procento HDP a v případě, že se USA dostanou do obchodního přebytku, daň klesne na 5 %.

Tváří v tvář těmto přísným podmínkám se americké korporace pokouší vrátit produkci zpět domů, aby se vyhnuli represivní dani. Jelikož pracovní trh v USA je již napjatý, mzdová inflace a inflace jdou obvykle nahoru. Očekávání trhu, že přijdou roky špatné rozpočtové kázně a stoupajícího CPI indexu, spolu s oficiální mírou US CPI blízko 5 %, budou znamenat vysoký zájem investorů o americké státní protiinflační cenné papíry.



John Hardy nastoupil do Saxo Bank v roce 2002 a vede Forex strategie od října 2007.

Zaměřuje se na strategie a analýzy měnových trhů na základě ekonomických dat a statistik, makroekonomických změn a technického vývoje.

@JohnJhardy

JOHN HARDY
VEDOUcí ODDĚLENÍ FOREX STRATEGIÍ

Švédsko ukáže odvrácenou tvář

STEEN JAKOBSEN / HLAVNÍ EKONOM A CIO

Švédskem proběhne masivní a pragmatická změna postoje, protože začne pracovat na lepší integraci svých přistěhovalců a přetížených sociálních služeb, což přinese obrovský fiskální stimul a strmý vzestup SEK.

Dědictví Olofa Palmeho je stále cítit ve švédské společnosti: důraz na rovnost a blahobyt, a také na všeobecné nabádání vždy dělat tu správnou věc. Jak se ale často ukazuje v případě tvorby švédské politiky: Stejně jako zašli příliš daleko s progresivním zdaněním, a tím položili na začátku 90. let svou ekonomiku, nyní dotáhli politickou korektnost imigrace tak daleko, až se stala politicky nekorektní. Ignorují velkou a narušující skupinu Švédů, která tuto politiku zpochybňuje, a vylučují je z debaty.

Parlamentní demokracie by měla nabídnout dost prostoru, který by dal všem skupinám přiměřené velikosti hlas v debatě, ale hlavní a tradiční strany Švédska přijaly neobyklé kolektivní rozhodnutí ignorovat hlasy proti přistěhovalcům. Ty se nyní rozrostly na více než 25 % švédských voličů. Zdůvodnění a záměry byly dobré: otevřenosť a rovnost pro všechny a ochrana švédského otevřeného ekonomického modelu. Avšak všechno, co zajde příliš daleko, může překvapit. Aby bylo možné přežít, musí být všechny modely schopné se změnit, když se změní fakta.

Švédsko tady udělalo závažnou chybu a zaplatilo cenu v podobě žalostné přetížených sociálních a komunitních kontrolních služeb, nedostatku bydlení a dokonce nárůstu násilných zločinů: od zastrašování k aktivitě gangů. Ostatní severské země dnes hovoří o „švédských podmínkách“ jako o hrozbě, nikoli jako o modelu osvědčených postupů.

Švédsko je nyní v recesi a díky statusu malé otevřené ekonomiky je nesmírně citlivé na globální zpomalení. Tento pocit sociální a ekonomické krize vytváří mandát pro změnu.

Díky velmi nízkým sazbám a zbytečně velkým rozpočtovým přebytkům je Švédsko lépe vybaveno než jiné země, aby rehabilitovalo svůj model pomocí výrazného nárůstu výdajů na vzdělávání, znovařazení, učňovského školství, sociálního bydlení a úsilí o opravdovou integraci. Tyto fiskální výdaje sníží hodnotu měnového páru EURSEK a posílí švédskou korunu. V roce 2020 se Švédsko opět stane vůdcem a vzorovým modelem, nikoliv proto, že je politicky korektní, ale protože nakonec „udělá správnou věc“ – rehabilitaci modelu, který se zcela rozpadl.

Steen Jakobsen nastoupil do společnosti Saxo Bank v roce 2000 a od roku 2009 působí jako hlavní ekonom a ředitel investic.

Zaměřuje se na sestavování strategií alokace aktiv a analýzy celkového makroekonomického a politického prostředí na základě ekonomických dat a statistik, tržního sentimentu a technického vývoje v grafech.



STEEN JAKOBSEN
HLAVNÍ EKONOM A CIO

@Steen_jakobsen





Demokraté jasně vyhrají americké volby v roce 2020, a hlavní slovo budou mít ženy a mileniálové

JOHN J. HARDY / VEDOUcí ODDĚLENÍ FOREX STRATEGIÍ

Rok 2020 je rokem amerických voleb, který postaví demokraty do prezidentského úřadu a obou sněmoven Kongresu. Akcie velkých zdravotnických a farmaceutických organizací se zhroutí o 50 %.

Průzkumy, které jdou do roku 2020, nevypadají pro Trumpa ani voliče slibně: Volby v USA uprostřed volebního období v roce 2018 a částečné volby v roce 2019 ukázaly, že volič žijící na předměstích se hromadně obracejí proti Republikánské straně Donalda J. Trumpa. Kromě toho je marginální volič Trumpa z roku 2016 i 2020 starý běloch. Tento profil je z pohledu demografie relativně na ústupu, protože největší generace v USA je nyní dospívající generace mileniálů ve věku od 20 do 40 let, která je demograficky mnohem liberálnější a méně zastoupená bílými.

Když hovoříme s investory po celém světě, jsme překvapeni konsensem, že Trump bude jistým vítězem pro druhé funkční období. Tyto osoby a trhy čeká naprostý šok: volební účast uprostřed volebního období v roce 2018 ukazuje na vysokou účast i v roce 2020, protože mladší generace je v odbojném rozpoložení. Mileniálové a dokonce i nejstarší lidé z generace Z v USA jsou silně motivováni nespravedlností a nerovností způsobenou situací na trhu aktiv centrální banky a obavami z klimatických změn. Prezident Trump jako popírač klimatických změn představuje katalyzátor vzpoury.

Jsme přesvědčeni, že volby to jsou spíše prohrané než vyhrané. V roce 2016 nedokázala nepodnětná a nepopulární kandidátka demokratické elity, Hillary Clintonová, motivovat mnoho levicových lidí k tomu, aby se vůbec ukázali u urny, a prohrála volby proti rozohněnému davu Trumpových voličů, kteří chtěli změnit systém. Tentokrát jsou levicové hlasy zcela naštvané na Trumpa. Ženy a mileniálové z předměstí se ukazují a vyjadřují odpor k Trumpovi. Demokraté vyhrají přímou volbu o 20 milionů hlasů, získají převahu ve Sněmovně a také těsnou převahu v Senátu. Zdravotnictví je jediným sektorem, který může čekat silný protivír od jasného demokratického vítěze voleb. Program Medicare pro všechny a jednání o cenách léčiv přinesou obrovské snížení ziskovosti tohoto odvětví.



John Hardy nastoupil do Saxo Bank v roce 2002 a vede Forex strategie od října 2007.

Zaměřuje se na strategie a analýzy měnových trhů na základě ekonomických dat a statistik, makroekonomických změn a technického vývoje.

@Johnjhardy

JOHN HARDY
VEDOUcí ODDĚLENÍ FOREX STRATEGIÍ

Maďarsko opustí EU

STEEN JAKOBSEN / HLAVNÍ EKONOM A CIO

EURHUF vyskočí na hodnotu 375 a maďarská vláda se bude dohadovat o své místo v EU.

Maďarsko zaznamenalo působivý ekonomický úspěch, protože vstoupilo do EU v roce 2004. Avšak 15leté soužití se dnes zdá být v nesnázích poté, co EU zahájila postup podle článku 7 proti této zemi, přičemž citovala maďarská (tedy spíše Orbánova) stále přísnější omezení svobody soudců, soudců, akademiků, menšin a skupin s právy, které podle názoru EU nevyhovují právnímu rádu, oslabují demokracii a nesplňují hodnoty EU. Rozvod je stále pravděpodobnější a je možné, že Maďarsko půjde ve stopách Velké Británie, aby opustilo EU ke konci roku 2020.

Ironií osudu je, že významná část hospodářského úspěchu Maďarska od roku 2004 pochází z kapitálových převodů EU. Jeden odhad z KPMG říká, že čistý vliv členství v EU na maďarský růst představuje přibližně + 3,0 % HDP ročně. Navzdory této vysoké korelacii usiluje vláda v Budapešti při každé příležitosti o konfrontaci s Bruselem.

Maďarská vláda se ohrazuje, že země chrání jen sama sebe: především chrání svou kulturu před hromadnou imigrací. Navíc tvrdí, že mají právo se rozhodovat sami za sebe. Ale otevřená ekonomika s úzkoprsou správou, imigrací a pravidly pro média? To je neudržitelný status quo a obě strany se budou v roce 2020 těžko smířovat. Kroky článku 7 mezitím budou pomalu postupovat systémem EU.

Předseda vlády Orbán dokonce otevřeně hovoří o tom, že je Maďarsko pokrevním bratrem odpadlého Turecka, a nikoli částí zbytku Evropy. To je velký posun v rétorice, který v Maďarsku neproběhl bez povšimnutí – a ani mezi byrokraty a politiky v Bruselu.

To, že tato změna tónu souvisí s převody fondů EU, které v příštích dvou letech nezmizí, je stěží překvapivé. Maďarská měna, forint (HUF), tak zůstane v nevýhodné pozici a dostane se na novou, mnohem slabší úroveň vyjádřenou hodnotou 375 EURHUF, protože trhy se obávají stažení nebo otočení kapitálových toků, kdyby společnosti v EU přehodnotily své investice v Maďarsku.

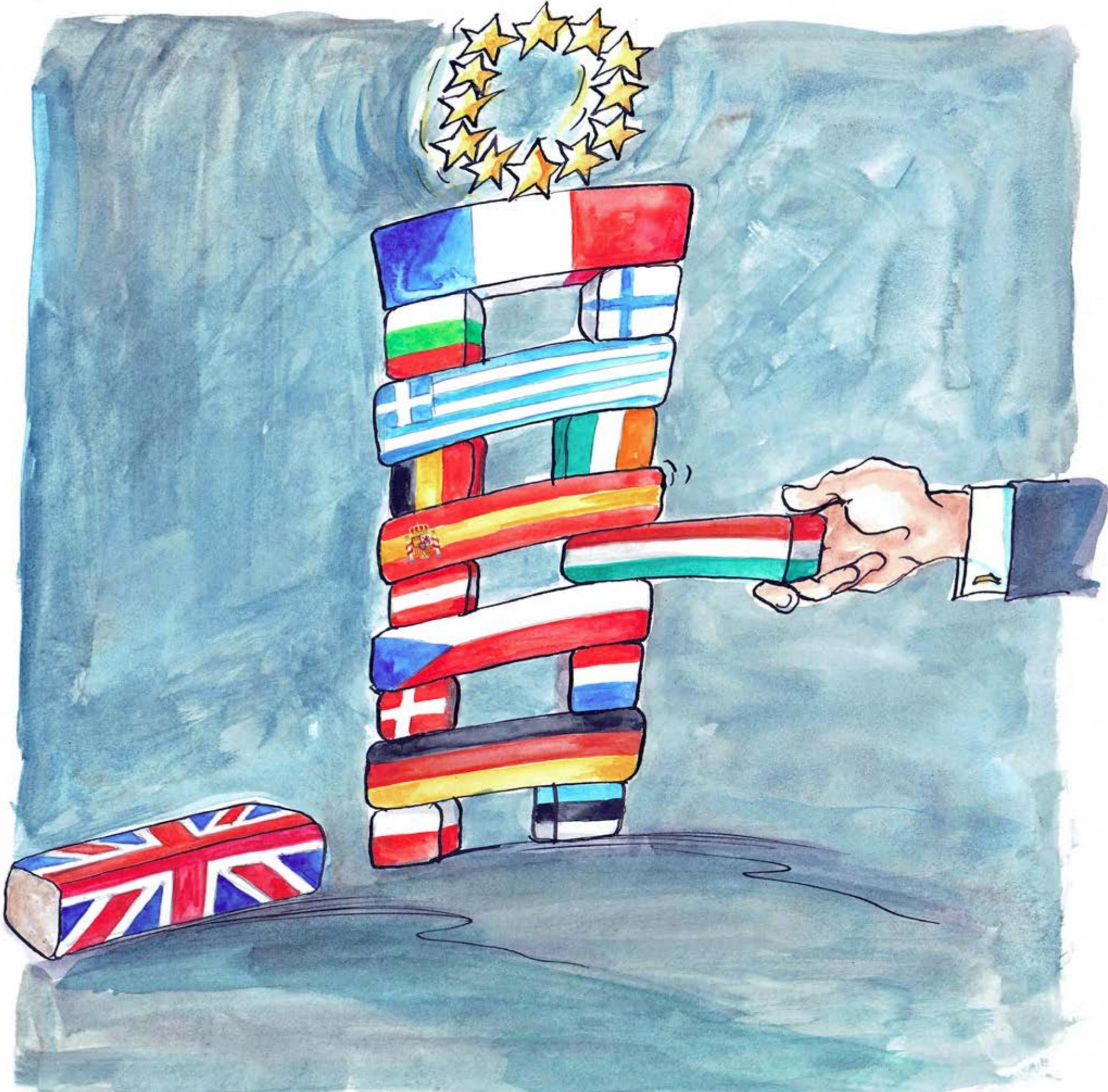
Steen Jakobsen nastoupil do společnosti Saxo Bank v roce 2000 a od roku 2009 působí jako hlavní ekonom a ředitel investic.

Zaměřuje se na sestavování strategií alokace aktiv a analýzy celkového makroekonomického a politického prostředí na základě ekonomických dat a statistik, tržního sentimentu a technického vývoje v grafech.

@Steen_jakobsen



STEEN JAKOBSEN
HLAVNÍ EKONOM A CIO





Asie spouští novou rezervní měnu a odklání se od závislosti na americkém dolaru

KAY VAN-PETERSEN / GLOBÁLNÍ MAKROEKONOMICKÝ STRATÉG

Asijská digitální rezervní měna krytá bankou AIIB sníží index amerického dolara o 20 % a způsobí propad amerického dolara o 30 % oproti zlatu.

Americký dolar coby hlavní světová rezervní měna byl odjakživa dvousečný meč, jak pro USA, tak pro rostoucí Čínu, která zvolila dobrou strategii, když se financuje v amerických dolarech. Tím absorbuje globální kapitál, aby zajistila největší růst ekonomiky jediného národa ve světové historii.

Avšak USD jako rezervní měna přestává být pro tento region užitečný. Aby čelila prohlubující se obchodní rivalitě a zranitelnosti díky rostoucím hrozbám USA, které chtějí používat dolar jako nástroj k ovládání globálních financí, vytvoří banka AIIB nové rezervní aktivum s názvem Asian Drawing Right, neboli ADR, kdy 1 ADR odpovídá 2 americkým dolarům. ADR je tak největší měnovou jednotkou na světě.

ADR je řízena technologií blockchain a rezervy regionálních centrálních bank jsou naplněny množstvím této rezervní měny, což odpovídá kombinaci existujících zásob zlata, současných nedolarových rezervních fondů, velikosti HDP a objemu obchodu. Jako rezervní aktivum není ADR obchodovatelný širokou veřejností, ale představuje košík měn a zlata, přičemž čínský jüan je v daném mixu silně prominentní a americký dolar má váhu pod 20 %.

Tento krok je jednoznačně zaměřen na znovuzavedení dolara do regionálního obchodu. Místní ekonomiky multilaterálně souhlasí s tím, že začnou realizovat veškerý obchod v regionu pouze v měně ADR, přičemž hlavní vývozci ropy, Rusko a státy OPEC, se rádi přidají z důvodu vzrůstající závislosti na asijském trhu. Technologie blockchain zajišťuje stabilitu dodávek peněz a sledování transakcí v této měně. Příjmy z vývozu přijaté v ADR mohou být převedeny zpět na místní měny centrálními bankami. Díky prohlubujícímu se trhu s dluhopisy založenými na ADR a dalších finančních instrumentech, které jsou rovněž zabezpečeny blockchainem, se prohlubuje likvidita a důvěra ve spolehlivost aktiva ADR.

Nová měna pro rozsáhlou část celosvětového obchodu mimo americký dolar dává USA ještě méně možností k využití příchozích prostředků k financování dvojitého deficitu. Americký dolar oslabí v průběhu několika měsíců o 20 % oproti ADR a o 30 % oproti zlatu, čímž se v roce 2020 spotové zlato dostane daleko za 2 000 USD za uncí.

Kay Van-Petersen nastoupil do společnosti Saxo Bank v roce 2014 na pozici globálního makroekonomického stratega s působištěm v Singapuru.

Zaměřuje se na sestavování strategií a analýz různých tříd aktiv na základě měnové a fiskální politiky, globální geopolitické situace a dalších makroekonomických údajů. Zohledňuje také tržní sentiment, technické faktory a setrvačnost a vytípovává firemní dluhopisy s atraktivním poměrem výnos/riziko.

@KVP_Macro



KAY VAN-PETERSEN
GLOBÁLNÍ MAKROEKONOMICKÝ
STRATÉG

Vyloučení odpovědnosti za nezávislý investiční výzkum

Tento investiční výzkum nebyl připraven v souladu se zákonnémi požadavky navrženými na podporu nezávislosti investičního průzkumu. Dále nepodléhá žádnému zákazu jednat v předstihu před rozšířením tohoto investičního průzkumu. Saxo Bank a její přidružené společnosti nebo zaměstnanci mohou jakémukoli emitentovi zmíněnému v tomto dokumentu poskytovat služby, nabízet obchody, držet dlouhé nebo krátké pozice v investicích (včetně derivátů) nebo se o ně jinak zajímat. Žádná z informací obsažených v tomto dokumentu nepředstavuje nabídku (nebo výzvu k nabídce) k nákupu nebo prodeji jakékoli měny, produktu nebo finančního nástroje, k investování nebo k účasti na konkrétní obchodní strategii.

Tento materiál vznikl pouze pro marketingové a informační účely a Saxo Bank A/S a její vlastníci, dceřiné společnosti a partneři, ať už jednají přímo nebo prostřednictvím poboček („Saxo Bank“), neposkytuje žádnou záruku a nenesou žádnou odpovědnost za přesnost a úplnost zde uvedených informací.

Při poskytování tohoto materiálu nebene společnost Saxo Bank v úvahu žádne investiční cíle konkrétních příjemců, speciální investiční cíle, finanční situaci

ani specifické potřeby a požadavky. Nic zde není pro jakémkoli příjemce míněno jako doporučení k investování nebo prodeji určitým způsobem a Saxo Bank nenesou žádnou odpovědnost za jakékoli příjemce postižené ztrátou při obchodování podle domnělého doporučení.

Všechny investice s sebou nesou určité riziko a jejich výsledkem může být jak zisk, tak ztráta. Zejména investice do pákových produktů, jako jsou kupříkladu cizí měny, deriváty a komodity, mohou být velmi spekulativní a zisky a ztráty mohou výrazně a rychle kolísat. Spekulativní obchodování není vhodné pro všechny investory a všichni příjemci by měli pečlivě zvážit svou finanční situaci a poradit se s finančním poradcem či poradcí, aby získali dobrou představu o možných rizicích a aby si ještě před tím, než investují, prodají nebo uzavřou transakci, ověřili, že je daný postup v dané situaci vhodný.

Jakémkoli zmínka o jakémkoli riziku, pokud nějaká v tomto dokumentu existuje, nemusí být, a nemá být považována ani za detailní zveřejnění rizik, ani za ucelený popis takových rizik. Jakémkoli vyjádření názoru může být osobním stanoviskem autora a nemusí odrážet názor společnosti Saxo Bank a veškerá vyjádření

názoru se mohou změnit bez upozornění (předchozího i následného). Toto sdělení se týká výkonu v minulosti. Minulá výkonnost není spolehlivým ukazatelem budoucích výsledků. Údaje o minulé výkonnosti, které jsou uvedeny v tomto sdělení, se nebudou v budoucnu nutně opakovat.

Není zde uvedena žádná garance, že jakákoli investice dosáhne nebo by mohla dosáhnout zisků nebo ztrát podobných těm, které byly dosaženy v minulosti, nebo že by se předešlo významným ztrátám.

Prohlášení obsažená v tomto sdělení, která nejsou historickými skutečnostmi a která mohou přestavovat modelovaná data minulého nebo budoucího výkonu, vycházejí z aktuálních očekávání, odhadů, předpovědí, názorů a přesvědčení skupiny Saxo Bank. Tato prohlášení se týkají známých a neznámých rizik, nejistot a jiných faktorů a nemělo by se na ně nepřiměřeně spoléhat.

Kromě toho může toto sdělení obsahovat výhledové formulace. Skutečné události, výsledky nebo skutečný výkon se mohou podstatně lišit od těch, které se odrážejí nebo zvažují v těchto výhledových formulacích.

Tento materiál je důvěrný a nesmí být zcela ani z části kopírován, šířen, zveřejněn ani rozmnožován a také ho nesmí příjemce zpřístupnit jiným osobám.

Veškeré informace nebo stanoviska v tomto materiálu nejsou určeny k distribuci ani k použití osobami v jakémkoli jurisdikci nebo zemi, kde by taková distribuce nebo použití byly protiprávní.

Informace v tomto dokumentu nejsou směrovány ani určeny pro občany Spojených států ve smyslu zákona o cenných papírech United States Securities Act z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů, a zákona United States Securities Exchange Act z roku 1934, ve znění pozdějších předpisů.

Toto vyloučení odpovědnosti se řídí úplným vyloučením odpovědnosti Saxo Bank, které je k dispozici na stránce www.home.saxo/disclaimer