



Japonský jen short

Prodej japonského jenu – spekulace na pokles kurzu



Říjen 2002

Japonský jen na pokles

Hodnota japonského jenu se vůči americkému dolaru nachází v dlouholetém sestupném trendu. Japonská ekonomika se potýká s vážnými vnitřními problémy, které nejsou pouze dočasné, avšak mají dlouhodobý charakter. Na druhou stranu chápou obchodníci a investoři jakékoliv negativní zprávy a informace přicházející ze Spojených států pouze jako krátkodobé. Nastolený trend měnového kurzu dolaru a jenu by tak měl i nadále pokračovat.

Důvody pro prodej jenu

1. **Fundamentální analýza** – Japonsko dlouhodobě čelí mnoha problémům na domácí půdě, jejich vyřešení je pak v blízké budoucnosti téměř nemožné. Míra bankrotů tamních společností je na rekordní úrovni, celý bankovní sektor sráží na kolena obrovská výše poskytnutých, avšak nedobytných bankovních úvěrů. Japonské banky se tak zdráhají poskytovat nové úvěry, čímž se podnikům nedostává potřebných financí nutných k dalšímu rozvoji. Důsledkem je pak jejich snižující se konkurenceschopnost. Více informací viz. *Fundamentální analýza*.
2. **Technická analýza** – jak dlouhodobé, tak i krátkodobé grafy japonského jenu poskytují silné signály o tom, jak by měl vypadat další vývoj. Více detailů viz. *Technická analýza*.
3. **Psychologická analýza** – komoditní fondy a velcí obchodníci začínají jednat. Houfně uzavírají dlouhé pozice a jediný směr, který je zajímá, je dolů. Více detailů viz. *Psychologická analýza*.

Fundamentální analýza

Předpovědět vývoj měnového kurzu japonského jenu a amerického dolaru na základě fundamentální analýzy může být pro analytiky frustrující i v nejlepších dobách. Zvláště složitým se pak jeví období tohoto roku. Trendy na domácí a zahraniční bilanční frontě ve Spojených státech a Japonsku se totiž výrazně odlišují. Směnný kurz dvou měn normálně vychází z vzájemné interakce domácích a zahraničních bilančních sil. Ovšem určit, kde se nachází ideální rovnováha této interakce, může být problém tehdy, když jedna země trpí vážnými problémy na zahraniční bilanční frontě, zatímco druhá země trpí vážnými problémy na bilanční frontě domácí. Klíčová otázka pro analytiky pak zní jak posoudit tyto odporující se trendy a stanovit optimální úroveň směnného kurzu a jeho další vývoj.

Japonská ekonomika je pod tíhou vážných domácích bilančních problémů po dobu více než deseti let. Navíc hrozí, že pokud se globální ekonomická aktivita dále zpomalí a světové akciové trhy budou pokračovat v sestupném trendu, tento problém se stane ještě závažnějším. Zpomalení globálního růstu by totiž mělo negativní dopad na průběh ozdravování japonské ekonomiky, neboť ta je silně závislá na exportu.

I přes tyto obavy zůstává japonský jen v poslední době překvapivě pružný, což je z velké části přisuzováno faktu, že japonská bilance zahraničního obchodu je v excelentním stavu. Japonská bilance zahraničního obchodu je výrazně přebytková a v minulých měsících tento

přebytek dokonce rostl. Zde je však dobré poznamenat, že v předchozích letech se trendy japonské obchodní bilance a jenu nepohybovaly stejně.

Spojené státy čelí zcela opačné kombinaci domácí a zahraniční bilance. USA mají již nějakou dobu problémy se stavem zahraniční obchodní bilance a mnoho ekonomů dokonce argumentuje, že by ke zlepšení tohoto stavu dolar potřeboval výrazně oslabit. Ovšem dolar těmto hlasům dlouhodobě vzdoruje. Navíc příznivý vývoj na americké domácí frontě tyto problémy zahraniční bilance více než vyrovnává.

Trh je nejlepším rozhodčím při ocenění kdo, zdali Spojené státy nebo Japonsko, má příznivější soubor domácích a zahraničních bilančních faktorů. Z dlouhodobého hlediska se trh mlčenlivě přiklání na stranu Spojených států a amerického dolaru. Samozřejmě zde byly v minulosti období, kdy by dlouhá pozice v dolaru (krátká pozice v jenu) byla finančně bolestivá, jako tomu bylo např. na podzim roku 1998, v létě 1999 nebo nedávno v období jara a léta roku 2002, ovšem z dlouhodobého pohledu je pro investory dlouhá pozice v dolaru jednoznačně zisková.



V našem výhledu do budoucna zůstáváme optimističtí v tom, že dlouhodobý vzestupný trend dolaru vůči jenu zůstane pevný a neporušený. Je nepravděpodobné, že by se japonské domácí bilanční problémy v brzké době zlepšily, rozhodně se však mohou zhoršit.

Díky nynějšímu očekávání zpomalení světové ekonomické aktivity vzrůstá na japonské straně riziko, že tamnímu exportem taženému procesu ozdravení dojde pára. Jako evidence takového tvrzení může posloužit graf vývoje japonského indexu vůdčích ekonomických indikátorů. Ten právě výrazně zeslábnul.



Japonský akciový trh dlouhodobě oslabuje. Hlavní japonský akciový index NIKKEI 225, jenž v sobě zahrnuje 225 nejvýše ceněných japonských společností, se nachází na devatenáctiletém minimu. Toto vede k novým vlnám čistých prodejů japonských akcií ze strany zahraničních investorů. Ti ukončují své investice a odvádějí finance ze země.



Situace na japonské straně

Je na místě specifikovat problémy, kterým musí Japonsko z dlouhodobější perspektivy čelit.

1. Japonsko se nachází v deset let trvajícím poklesu, který neukazuje známky obratu.
2. Japonské postavení na žebříčku globální konkurenceschopnosti se v posledních letech soustavně snižuje.
3. S&P, Moody's a Fitch již několikrát snížili rating japonských vládních dluhopisů.

4. Kapitálové výdaje japonských podniků jsou v posledních letech slabé, což negativně ovlivňuje růst produktivity.
5. Míra bankrotů japonských podniků je na rekordní úrovni.
6. V každém z posledních čtyř let se snížila výše poskytnutých bankovních úvěrů.
7. Výše silně rizikových bankovních úvěrů v Japonsku naopak v posledních letech roste a je v toto chvíli odhadována na asi 150 bilionů jenů, což je zhruba 30% HDP.
8. Finanční zdraví japonského vládního programu půjček je vážně zpochybňováno. Podle některých odhadů je až 75% poskytnutých úvěrů špatných a ztráty mohou dosáhnout zhruba 80 bilionů jenů, neboli 16% HDP.
9. Obrovský rozpočtový deficit a vládní zadlužení limituje možnosti stimulování budoucího růstu ekonomiky pomocí fiskálních nástrojů.

Trh nyní signalizuje, že tyto negativní domácí bilanční síly budou i nadále deprimovat japonský růst produkce a že silné deflační síly v Japonsku budou přetrvávat ještě dlouhou dobu. Jak jinak se dá vysvětlit fakt, že současný výnos japonských dvouletých vládních dluhopisů je pouhých 0,04%, tříleté vládní dluhopisy přinášejí jen 0,14% a pětileté dluhopisy mají výnos slabých 0,35%?

Díky tomu, že jsou deflační síly tak silné, Mezinárodní měnový fond ve svém posledním ročním hodnocení Japonska indikuje, že by japonská centrální banka měla pracovat více na zmírnění těchto nepříznivých tlaků. Podle monetárního modelu, jenž mezinárodní měnový fond vypracoval, by 25% zvýšení japonské peněžní báze mělo podpořit spotřebitelské ceny o 1%. Japonská peněžní báze v současnosti opravdu roste meziročním tempem 25%, ovšem toto se nezdá být dostatečné, jestliže deflační síly tlačí japonský index spotřebitelských cen ročně dolů o více než 1%. Japonská peněžní báze tak bude muset k vytlačení indexu spotřebitelských cen do pozitivního teritoria růst mnohem rapidněji než současným 25% tempem. Jestliže se pak japonská centrální banka rozhodne vydat tímto směrem zvyšování peněžní báze, lze od takovéto politiky očekávat, že vyvine významný tlak na pokles hodnoty japonského jenu.

Situace na americké straně

Americká strana otázky kurzu dolar/jen zůstává víceméně neměnná. Zhoršení zahraniční bilanční fronty je bezpochyby pro dolar negativní, stejně tak jako nedávné zpomalení vývoje americké ekonomiky. Toto zpomalení je ovšem podle našeho předpokladu pouze krátkodobého charakteru. Domácí bilanční síly pak zůstávají pro dolar jednoznačně pozitivní.

Nedávno zrevidovaný odhad amerického růstu produktivity v období 1999 – 2002 dává prostor k optimismu. Přestože čísla nebyla tak robustní jak se dříve očekávalo, bezpochyby ukazují, že ve Spojených státech došlo k příznivému prolomení dlouhodobého trendu produktivity, z ubohého průměrného ročního růstu 1,3% v období 1973 – 94 na mnohem robustnější 2,5% roční růst od roku 1995.

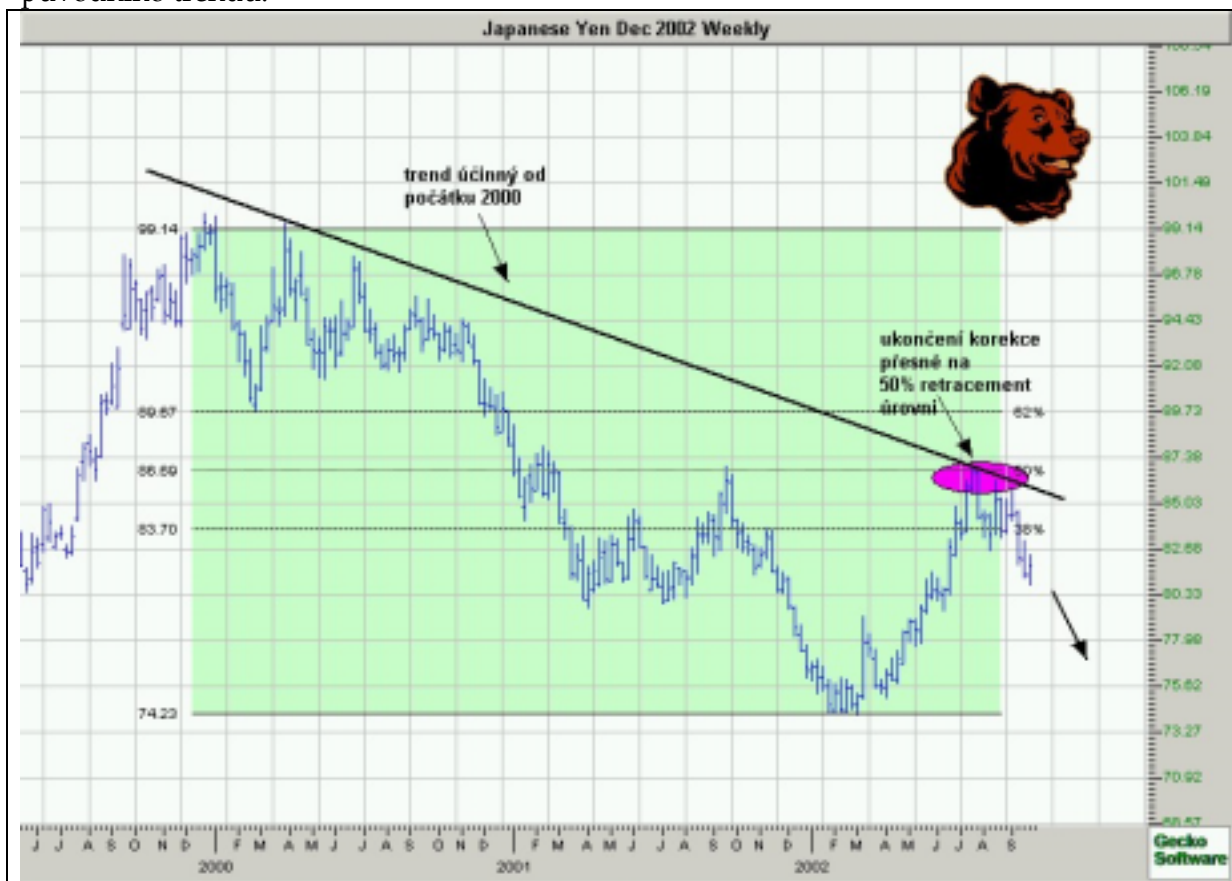
Mnohem důležitější je však skutečnost, že se tento americký růst produktivity jeví jako dlouhodobě udržitelný. V pozitivním teritoriu se totiž udržel i v 2001, roce recese. Podle nedávné studie americké centrální banky by americká produktivita měla pokračovat v ročním tempu růstu v rozmezí 2,0 – 2,75%. Toto by pak mělo do budoucna zaručit průměrný roční růst HDP ve Spojených státech mezi 3,0 – 3,75%.

Odtud vyplývá, že i když bude posilování amerického dolaru ve vztahu k japonskému jenu pravděpodobně tlumeno nepříznivými trendy v americké zahraniční bilanci, věříme, že příznivé trendy na americké domácí bilanční frontě budou pro dolar silně podporující a z dlouhodobého hlediska přispějí k růstu hodnoty amerického dolaru vůči japonskému jenu.

Technická analýza

Z dlouhodobého grafu je patrné, že se hodnota japonského jenu nachází vůči americkému dolaru v dlouhodobém sestupném trendu (viz spotový graf na str. 3 – japonský jen je vůči dolaru na spotu nepřímo kótován, což znamená, že pokud křivka grafu roste, jen ve skutečnosti oslabuje). Hlavní dlouhodobý trend za dobu své existence prožil několik korekčních vln, z nichž ta poslední proběhla v období jara a léta tohoto roku. Korekce hlavního trendu tradičně nabízí vhodnou příležitost ke vstupu do trhu.

Týdenní graf ukazuje vývoj futures kontraktu na japonský jen od poloviny roku 1999. Lze vidět, že na začátku roku 2000 došlo k zahájení silného sestupného trendu. Ten vykazoval svou sílu prakticky až do února 2002, kdy započala korekce. Na konci července pak došlo ukončení korekce přesně na 50% retracement úrovni. Nyní se trh obrací zpět do směru původního trendu.



Aktuálně nejobchodovanějším kontraktním měsícem japonského jenu je nyní prosinec. Ten v polovině července vytvořil vrchol, k jehož potvrzení došlo 13. září, když kurz prolomil nejposlednější relativní minimum.



Psychologická analýza

Na každém trhu jsou přítomni tzv. komerční obchodníci – hedgeři, jejichž úsilím je zajistit se proti riziku poklesu nebo růstu kurzu a tzv. nekomerční obchodníci - spekulanti. Ti naopak ve snaze vytvořit zisk na sebe riziko přebírají. A právě chování nekomerčních obchodníků nás nejvíce zajímá. Od určitého množství držených pozic totiž vzniká obchodníkům povinnost tuto skutečnost nahlásit. Všichni obchodníci pak mohou vidět na jaké straně trhu velcí hráči jsou.

Velcí hráči začínají prodávat

Počet otevřených krátkých pozic velkých hráčů (komoditní fondy a silní obchodníci) spekulujících na pokles japonského jenu se v posledních čtyřech měsících udržoval okolo hodnoty 10 tisíc kontraktů. V druhé polovině září však tato hodnota začala výrazně růst a nyní dosahuje téměř dvojnásobku. Jde vidět, že velcí hráči začínají vstupovat do trhu.



Nekomerčních obchodníků spekulujících na vzestup hodnoty japonského jenu naopak houfně ubývá. Ještě nedávno tito obchodníci drželi okolo 15 - 20 tisíc otevřených dlouhých pozic. Dnes zbylo z této výše necelých 2 tisíce kontraktů.



Jak vstoupit do trhu?

I sebelepší analýza ještě nemusí zaručit úspěch, pokud investor zvolí špatnou strategii pro vstup do trhu. Proto je kromě analýzy a odhadu vývoje kladen velký důraz na

- Výběr investičního instrumentu (futures, opce, opční strategie)
- Způsob vstupu do trhu
- Nastavení rizika (stop loss)
- Výběr zisku a uzamykání zisku (posunování stop loss)

Z výše uvedené analýzy je patrné, že jde o dlouhodobý obchod, který může trvat i měsíce. Samozřejmě, že obchod lze uzavřít kdykoliv v jeho průběhu a vybrat aktuální zisk či ztrátu.

Konkrétní doporučení získáte ve společnosti Colosseum.

Pokud kurz vyrazí vzhůru a dosáhne úrovní nad 240 centy, budeme postupně posouvat stop loss cenu výše, abychom nejprve snižovali riziko obchodu a poté uzamknuli případný zisk pro případ otočení trendu. Definitivní výběr zisku (v případě, že nějaký nastane) záleží na každém investorovi individuálně.

Specifikace kontraktu

Název	Japonský jen
Název angl.	Japanese yen
Typ	Futures kontrakt
Burza	Chicago Mercantile Exchange, USA
Objem kontraktu	12,5 milionů jenů
Kotace kurzu	Centy za 100 jenů
Hodnota bodu (pohyb o 1,00)	1250 USD
Obchodní hodiny	14:20 – 21:00 SEČ (+noční obchodování Globex)

Upozornění

Tato zpráva je pouze informativní a není myšlena jako návrh nebo nabídka ke koupi či prodeji jakékoliv komodity, futures kontraktu nebo opce. Ačkoliv fakta a informace zde obsažené jsou získány ze zdrojů, které Colosseum, a.s. („Firma“) považuje za věrohodné, nezaručujeme jejich přesnost a jakákoliv informace může být neúplná nebo zkrácená. Firma neodpovídá za typografické chyby v této zprávě. Veškeré názory a odhady v této zprávě vyjadřují názor Firmy k datu této zprávy a vyhrazuje si právo na jejich změnu bez předchozího upozornění.

Firma, její pobočky, představitelé a/nebo zaměstnanci mohou, ale nemusí kdykoliv držet krátké a/nebo dlouhé pozice v jakékoliv komoditě, futures kontraktu, opci nebo jiném investičním instrumentu zmiňovaném v této zprávě. Příkazy uvedené v tomto dokumentu mohou být pouze ilustrativní a Firma je může, ale nemusí provádět na trhu. Veškeré názory v této zprávě jsou názory analytického oddělení Firmy. 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 nebo termínového kontraktu. 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 investice, měli byste se takových obchodů zdržet.

© 2002 Colosseum, a.s. Všechna práva vyhrazena.

Jakékoliv neautorizované použití, duplikace nebo šíření tohoto materiálu je zakázáno.

Kontakt
Colosseum, a. s. Na Šafránce 22 101 00 Praha 10 tel. +420-2-460 888 88 fax. +420-2-460 888 88 E-mail: info@colosseum.cz www.colosseum.cz
Dotazy k analýze: trading@colosseum.cz telefon a fax viz. výše