



Stanislav Pánis
analytik
+421 911 821 577
panis@jtbanka.sk



Tomáš Rajtár
analytik
+421 904 744 519
rajtar@jtbanka.sk

J&T BANKA

Najdôležitejšie udalosti finančných trhov za mesiac **august**

- **Americké akcie v auguste pokorili historické maximá, keď čerpali energiu zo silných fundamentov a z ústupu obchodnej vojny do úzadia. Európske akcie a emerging svet však strácali aj pre tureckú či argentínsku menovú krízu a pre obavy z ich rozšírenia.**
- **Napriek pomerne konštruktívnej nálade na trhoch sa výnosy amerických vládnych dlhopisov výrazne nemenili; vplýval na ne protekcionizmus v zahraničnom obchode či fakt, že Fed bude zvyšovať sadzby len pomaly a zrejme nie príliš, keď sa lokálna ekonomika nachádza v neskorej fáze cyklu. Dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín však boli v defenzíve. Nižšia averzia k riziku však viedla k poklesu rizikových prirážok firemných dlhopisov na Západe.**
- **Zlato zaznamenalo ďalší stratový mesiac pri svižnom raste svetovej ekonomiky, zvyšovaní sadzieb v Spojených štátoch, silnom dolári a pri poklese mnohých geopolitických rizík.**
- **Ropa zastavila svoje straty, keď sa do popredia dostal pokles iránskej a venezuelskej produkcie a zásob ropných produktov v USA, čo zatienilo správy o odraze ruskej či saudskoarabskej ťažby, ako aj obavy zo slabého dopytu v rozvíjajúcich sa krajinách.**
- **Hoci turecká panika priviedla dolár na najsilnejšie úrovne od začiatku leta 2017, vädnutie neistôt spätých s obchodnou vojnou vymazalo tento zisk.**

Akciové trhy

Americké akciové trhy rástli už druhý mesiac po sebe vyše trojpercentným tempom a posunuli sa na nové historické maximá, keď sa mohli oprieť o solídne rastúcu ekonomiku pri graduálnom prístupe Fedu k zvyšovaniu úrokových sadzieb a súčasne o robustný rast zisku firiem. Obchodná vojna sa dostala do úzadia, hoci jej oheň stále plápolá. Pozitívom však bolo, že si Peking a Washington znova sadli za rokovací stôl ohľadne nastavenia pravidiel vzájomného obchodu a USA uzavreli novú obchodnú dohodu s Mexikom, ku ktorej by sa mohla pridať aj Kanada.

Európske akcie však skončili v stratách, keď sa nedokázali plne spamätať z tureckej menovej krízy, hoci expozícia Európy voči Ankare, ani čo sa týka vývozov, ani bankových úverových liniek, nie je veľká. Navyše obchodná vojna je mentálnym blokom pri nevyspytateľnosti amerického prezidenta Donalda Trumpa, ktorý odmietol ponuku EÚ na úplne zrušenie vzájomných bariér v automobilom segmente. Pretrvávajúce prostredia silného dolára dostávalo aj pre tureckú či argentínsku nervozitu pod tlak emerging akcie, ktoré stratili za august približne tri percentá.

Dlhopisové trhy

Napriek pomerne konštruktívnej nálade na trhoch sa výnosy amerických vládnych dlhopisov výrazne nemenili, keď na ne vplývali nejasnosti okolo protekcionizmu v zahraničnom obchode, ako aj holubičí slovník Fedu na čele s jeho šéfom Jerome Powellom o postupnosti zvyšovania sadzieb pri konštatovaní, že inflácia sa príliš nad dvojpercentnú úroveň nedostane. Navyše obchodníci špekulujú, že cyklus sprísňovania menovej politiky nemusí byť dlhý vzhľadom na to, že americká ekonomika sa nachádza v pomerne neskorej fáze cyklu. Desaťročný americký výnos sa tak držal v bezpečnej vzdialenosti od trojpercentnej méty.

Nižšia averzia k riziku v kombinácii so silnými hospodárskymi výsledkami sa však pretavila do zníženia rizikových prirážok firemných dlhopisov. Nemecké výnosy vzrástli len minimálne, keď ich síce nahor tlačili silné makrofundamenty, ako aj inflácia na cieľových úrovniach ECB, no vo väčšom rozlete ich brzdil alarm obchodnej vojny či nervozita okolo Talianska v súvislosti s rizikom výraznejšieho fiškálneho uvoľňovania novej vlády.

Desaťročný nemecký výnos tak ostal tesne nad 0,3 percenta. Podobne ako akcie aj dlhopisy na rozvíjajúcich sa trhoch, najmä krajín, ktoré sú závislé od dolárového financovania a majú deficity bežných účtov platobnej bilancie, končili v červenom, keď čelia jednak silnému doláru a zvyšovaniu sadzieb Fedom, jednak viacerým jedinečným faktorom tej-ktorej krajiny. Mínusom pre ne bol turecký či argentínsky stres, ktorý zhoršil sentiment, hoci krízy v týchto krajinách by sa nemali šíriť ďalej.

Komoditné trhy

Zlato pokračovalo v klesaní pri vyhlídkach ďalšieho zvyšovania úrokových sadzieb v Spojených štátoch a pri silnom doláre. Nohy mu podkopávali aj signály dynamického rastu svetovej ekonomiky a pokles viacerých geopolitických rizík.

Miestami sa žltý kov ponoril až pod 1200-dolárovú métu na 17-mesačné minimá, keďže špekulatívne pozície stávkujúce na jeho pokles sú najvyššie od roku 2006, odkedy sú zverejňované údaje o nich. Navyše mínusom pre zlato je aj spomalenie čínskeho dopytu, ktorý trpí oslabením juanu.

Ropa v prvej polovici mesiaca klesala, keď na ňu viac pôsobil rast ruskej či saudskej ťažby, odstránenie jej výpadkov v Líbyi, špekulácie o uvoľnení amerických strategických zásob komodity, nádej, že iránska ťažba po obnovení amerických sankcií príliš neklesne, v kombinácii s oslabovaním emerging mien, ktoré vytvárali tlak na slabší dopyt po ropných produktoch v rozvíjajúcich sa krajinách.

V druhej polovici mesiaca však nastal obrat, čierne zlato vymazalo všetky straty a končilo v pluse, keď profitovalo z poklesu jej amerických zásob a z jasných signálov poklesu iránskej aj venezuelskej ťažby. Brent končil august s rastom 3,7 percenta nad 77 dolármi pri 0,3-percentnom raste WTI, ktorá končila nad 70-dolárovou hladinou. Priemyselné kovy opäť strácali, pod čo sa podpísalo chladnutie tempa rastu čínskej ekonomiky.

Devízové trhy

Dolár v prvej polovici mesiaca profitoval z tureckej menovej krízy. Turecká líra bola už niekoľko mesiacov pod tlakom, keď boli vo vzájomnej konjunkcii všeobecné dôvody oslabovania mien rýchlo rastúcich krajín ako rast úrokových sadzieb v USA spolu so silným dolárom, čo spôsobovalo problémy krajín s vysokým podielom dolárových záväzkov a s vysokým deficitom bežného účtu platobnej bilancie (Turecko pritom spadá do oboch kategórií) spolu s jedinečnými dôvodmi v podobe neštandardnej nacionalistickej politiky prezidenta Ercepa Tayyipa Erdogana. Ten si po prezidentských voľbách ešte viac upevnil politickú a ekonomickú moc a napríklad vymenoval za ministra financií svojho zaťa, čo sa na trhoch nestretlo s pochopením. Erdogan získal aj vplyv nad centrálnou bankou, keď jej v podstate zakázal zvyšovať úrokové sadzby napriek tomu, že ekonomika sa prehrieva a inflácia dosahuje takmer 20-percentnú úroveň.

K zrýchleniu výpredaja líry začiatkom augusta prišlo v dôsledku zhoršenia vzťahov medzi Washingtonom a Ankarou. Stálo za tým zatknutie amerického pastora ešte na jeseň 2016, ktorého Turecko podozrievalo z organizovania puču z leta toho roku. Následne USA žiadali o jeho prepustenie, čo Turecko odmietalo. Vzápätí si krajiny začali vymieňať protestné nóty či vyhostovať diplomatov. Situácia eskalovala potom, čo ani rokovania na najvyššej úrovni vo Washingtone nevyriešili problém a americký prezident Donald Trump zdvojnásobil dovozné clá na turecký hliník a oceľ a oznámil, že je pripravený zaviesť ďalšie sankcie.

Najhlbšia fáza tureckej paniky stiahla so sebou aj euro, ktoré kleslo voči doláru v polovici mesiaca na 13-mesačné minimum k 113 centom, keď ECB vyjadrila znepokojenie z vysokej expozície niektorých bánk eurozóny voči Turecku. Neskôr sa však euro otriaslo aj preto, lebo začalo byť, v rozpore s prvými obavami, zrejme, že väzby eurozóny na Turecko nie sú veľké a európsky bankový sektor by mal prípadné straty z Turecka zvládnuť.

Plusom pre euro bolo v druhej polovici mesiaca aj zlepšenie sentimentu okolo obchodnej vojny, signály svižného ekonomického rastu či holubičí slovník Fedu smerom k zvyšovaniu úrokových sadzieb. Na konci mesiaca tak euro väčšinu ziskov vymazalo a končili na úrovni 116 dolárových centov. Väčšiemu eurovému odrazu bránilo talianske rozpočtové napätie či opätovné rozduchavanie plameňa obchodnej vojny Donaldom Trumpom.

Takmer 10-percentnú stratu voči euru a doláru zaznamenal rubel, čo súviselo so zavedením dodatočných sankcií Bieleho domu voči Kremľu v dôsledku aféry okolo otravy bývalého ruského agenta Sergeja Skripaľa. Britskej libry nepomohlo ani zvýšenie úrokových sadzieb Bank of England, ostala pod tlakom, keď trhy zvyšujú pravdepodobnosť toho, že Spojené kráľovstvo opustí EÚ bez akejkoľvek dohody. Výraznejším stratám libry bolo zabránené len vďaka tomu, že EÚ vykresala iskierku nádeje pre Londýn a naznačila, že by jej mohla ponúknuť také partnerstvo, aké nemá so žiadnou tretou krajinou.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za august:

		Zatváracia hodnota 31. 8. 2018	August	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S & P 500 index	2902	3,5 %	8,5 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	382	-1,4 %	-1,8 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	2725	-4,6 %	-17,6 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	22865	1,4 %	0,4 %
	Ruské akcie: Micex index	2346	1,5 %	11,2 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	76678	-4,8 %	-0,4 %
	Indické akcie: Sensex index	38645	3,2 %	13,5 %
	MSCI Developed World	2176	1,6 %	3,4 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1056	-3,0 %	-8,8 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2.31	-0,4 %	-0,4 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	21.83	0,8 %	-0,7 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	5.22	-1,8 %	-5,3 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	2.74	0,6 %	-2,8 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	2.75	0,9 %	2,3 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2.27	0,6 %	1,6 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	360	-0,1 %	3,9 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	584	2,0 %	16,8 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	175	-1,5 %	-16,6 %
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	110	-3,0 %	-11,0 %
	Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	61	-4,2 %	-9,5 %
	Ropa WTI	70	0,2 %	15,5 %
	Ropa Brent	77	3,7 %	15,8 %
	Zlato	1204	-1,8 %	-7,6 %
Meny	EUR/USD	1,160	-0,3 %	-3,4 %
	EUR/GBP	0,896	0,6 %	0,8 %
	EUR/CHF	1,124	-2,2 %	-3,9 %
	EUR/RUB	78,259	9,3 %	13,0 %
	EUR/CZK	25,763	0,7 %	1,0 %
	EUR/HUF	326,600	1,6 %	5,1 %
	EUR/PLN	4,304	0,7 %	3,0 %
	EUR/JPY	128,840	-0,4 %	-4,8 %
	EUR/CAD	1,513	-0,7 %	0,3 %
	EUR/NOK	9,730	2,1 %	-1,1 %
	EUR/SEK	10,603	3,9 %	7,8 %