



**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 **september**

- *Americké akcie pokračovali aj v septembri v prepisovaní historických maxim, keďže ich naďalej podporovali silné fundamenty a rekordné spätné odkúpenia. Vzájomné zavedenie ďalších dovozných ciel Spojenými štátmi a Čínou nevykolajilo rallye vzhľadom na to, že trhy sa obávali ešte ostrejších opatrení. Absencia tvrdsieho postupu na poli obchodnej vojny, ako aj pokles rizika rozšírenia nákazy tureckej a argentínskej menovej krízy podporili aktíva na rozvíjajúcich sa trhoch. Európske akcie však len stagnovali.*
- *Konstruktívna nálada na trhoch, keď obchodná vojna nevzbudzovala veľkú nervozitu, pri silných makrofundamentoch a pri inflácii v USA či v eurozóne na cieľových úrovniach centrálnych bánk pri ich prevažujúcom jastrabom slovníku viedli k rastu výnosov štátnych dlhopisov pri simultánnom poklese rizikových prirážok na emerging trhoch.*
- *Zlato končilo opäť v stratách, keď reagovalo na menej akomodatívnu menovú politiku, posun americkej výnosovej krivky nahor, ako aj na svižný rast svetovej ekonomiky či na znížené geopolitické riziká.*
- *Ropa sa v priebehu septembra posunula na štvorročné maximum, keď sa trhy sústredili najmä na výpadky iránskej produkcie, ktorá klesala už pred účinnosťou ďalšieho kola sankcií Washingtonu voči Teheránu. Forsáž rastu komodity dodala neochota OPEC a Ruska zvýšiť ťažbu.*
- *S ústupom stresu z obchodnej vojny v priebehu mesiaca vädla aj sila dolára. Na jeho konci sa však zelená bankovka pozviechala, keď sa o slovo prihlásili talianskej rozpočtové otázky.*

### Akciové trhy

Americké akciové trhy natiahli rastovú šnúru na tri mesiace pri posune na nové historické maximum. A to napriek tomu, že Spojené štáty a Čína uvalili vzájomne na svoj export ďalšie clá. USA však zaviedli len 10-percentnú sadzbu namiesto očakávaných 25 percent na 200 miliárd dolárov, Čína neodpovedala v rovnakej miere a uvalila 5- až 10-percentné tarify na 60 miliárd amerických dovozov a súčasne sa zaviazala, že nepoužije oslabenie juanu ako nástroj konkurenčného boja. Trhovní hráči totiž čakali ešte viac ohňa a síry a ostatné kroky oboch strán už dávnejšie započítali do cien.

Do popredia sa dostali silné makrofundamenty, dynamický rast ziskovosti firiem či rekordné spätné odkúpenia akcií. Úľava z toho, že obchodná vojna sa príliš nevyostřila (hoci na to ešte príde), spolu s upokojením situácie okolo Turecka a Argentíny a zastavenie posilňovania dolára vytvorili priestor na

odraz akcií na rozvíjajúcich sa trhoch. Európske akcie takisto v druhej polovici mesiaca rástli, stačilo to však len na vymazanie strát z jeho úvodu.

## Dlhopisové trhy

Konštruktívna nálada na trhoch viedla k odrazu výnosov bezpečne vnímaných štátnych dlhopisov USA či Nemecka pri simultánnom raste cien emerging dlhopisov a podnikových dlhopisov v neinvestičnom pásme. Nervozita z obchodnej vojny totiž postupne klesala napriek ďalšiemu kolu zavedenia vzájomných dovozných ciel Spojenými štátmi a Čínou, keďže jednak s nimi trhy počítali, jednak ich rozsah bol oproti očakávaniam menší, pričom najmä Peking vyjadroval ochotu dohodnúť sa.

V centre pozornosti obchodníkov boli dáta naznačujúce svižný ekonomický rast pri odraz inflácie, jastrabí slovník Fedu a aj ECB, ktorá má čoraz väčšiu dôveru v dosiahnutie inflačného cieľa. Desaťročný americký výnos tak pohodlne prekonal trojpercentnú úroveň, pričom krátky koniec výnosovej krivky sa posunul na vyše dekádne maximum, keď sa dvojročný výnos obchodoval nad 2,8 percenta.

Nemecká „desiatka“ sa naproti tomu posunula k 0,5-percentnej hladine z 0,3-percentných úrovní. V priebehu väčšiny mesiaca klesala aj nervozita z Talianska, kde sa vláda zaviazala, že nebude nerozvážne uvoľňovať fiškálnu politiku. Až v samotnom závere septembra nastalo rímske zemetrasenie, keď bol prekvapujúco schválený rozpočet na budúci rok s deficitom až 2,4 percenta HDP, čo zhoršuje udržateľnosť verejných financií a je v rozpore so záväzkami Ríma voči EÚ. Na reakciu trhov nebolo treba dlho čakať a nastala dekompresia rizikových prirážok Talianska, keď sa 10-ročný výnos posunul opäť nad trojpercentnú hladinu.

## Komoditné trhy

Zlato ostalo v defenzívne, keď reagovalo na posun americkej výnosovej krivky nahor a na prospekty ďalšieho zvyšovania sadzieb Fedom a vypnutia kvantitatívneho uvoľňovania ECB. Nohy mu podkopávali aj signály dynamického rastu svetovej ekonomiky a pokles viacerých geopolitických rizík. Preto rovnováhu našlo až pod 1200-dolárovou métou. Mínusom preň bol naďalej slabý dopyt z rozvíjajúcich sa krajín, najmä Číny pri pretrvávajúcej slabosti lokálnych mien.

Ropa sa posunula na najvyššie úrovne od novembra 2014, keď sa trhy sústredili najmä na výpadky iránskej produkcie, ktorá klesala už pred účinnosťou ďalšieho kola sankcií Washingtonu voči Teheránu. Určité upokojenie na poli obchodnej vojny čiernemu takisto pomohlo zlatu podobne, ako aj odraz mien emerging krajín. Forsáž rastu komodity dodala v závere mesiaca neochota OPEC a Ruska zvýšiť ťažbu v čase, keď dopyt prevyšuje ponuku v rozsahu 0,5 – 1 milión barelov denne.

## Devízové trhy

S ústupom stresu z obchodnej vojny v priebehu mesiaca vädla aj sila dolára voči zvyšku sveta vrátane emerging mien, ktoré sa opatrne odrazili a mazali straty z predchádzajúcich mesiacov. Euru pomohli tiež slová prezidenta ECB o tom, že klesá neistota ohľadne inflačného výhľadu, ako aj rast očakávaní, že nová talianska vláda nakoniec prijme relatívne rozumný rozpočet na budúci rok, ktorý nebude vyvolávať veľké otázky nad udržateľnosťou vysokého dlhu krajiny.

Doláru nepomohlo ani zvýšenie sadzieb Fedom, ktoré bolo trhmi plne zacenené, podobne ako zlepšenie výhľadu ekonomického rastu a trhu práce a ani odstránenia slova „uvoľnená“ zo zápisu o stave menovej politiky. Obchodníci si viac všímali, že centrálna banka je blízko ukončenia cyklu sprísňovania menovej politiky, keď očakáva v priemere už len zvýšenie sadzieb o 1,25 percentuálneho bodu, pričom väčšina z toho je už v trhu započítaná.

Euro však napokon neudržalo septembrový zisk a v závere mesiaca kleslo z 118 centov na 116 centov, keď napriek viacerým uisteniam Rím prijal expanzívny rozpočet na budúci rok, čo spôsobilo zemetrasenie cien talianskych aktív. Inak všeobecné zníženie averzie k riziku priviedlo k poklesu jen či švajčiarsky frank. Odraz cien ropy pomohol aj komoditným menám ako rubel, kanadský dolár či nórska koruna. Divoké pohyby v septembri zaznamenala britská libra podľa toho, ako na trhy prichádzali správy o (ne)možnosti dosiahnuť obchodnú brexitovú dohodu s EÚ či o možnosti predčasných volieb a druhého referenda o odchode z EÚ.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za september:

		Zatváracia hodnota 28. 9. 2018	September	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S & P 500 index	2 914	0,4 %	9,0 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	383	-0,6 %	-1,5 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	2 821	3,1 %	-14,7 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	2 4120	5,5 %	6,0 %
	Ruské akcie: Micex index	2 475	6,2 %	17,3 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	7 9342	3,8 %	3,9 %
	Indické akcie: Sensex index	36 227	-6,4 %	6,4 %
	MSCI Developed World	2 184	0,1 %	3,8 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 048	-0,9 %	-9,5 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2.31	-0,2 %	-0,5 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	21.62	-0,9 %	-1,7 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	5.32	1,5 %	-3,6 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	2.74	-0,4 %	-3,2 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	2.77	0,5 %	2,8 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2.25	-0,7 %	0,8 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	371	3,1 %	7,2 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	616	5,1 %	23,2 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	179	1,5 %	-14,7 %
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	109	-0,5 %	-11,5 %
	Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	60	0,0 %	-10,5 %
	Ropa WTI	73	4,3 %	21,2 %
	Ropa Brent	83	6,4 %	23,7 %
	Zlato	1 191	-0,8 %	-8,6 %
Meny	EUR/USD	1,160	-0,6 %	-3,3 %
	EUR/GBP	0,890	-0,8 %	0,3 %
	EUR/CHF	1,140	0,8 %	-2,6 %
	EUR/RUB	76,080	-4,5 %	9,8 %
	EUR/CZK	25,765	0,0 %	1,0 %
	EUR/HUF	323,410	-1,1 %	4,1 %
	EUR/PLN	4,281	-0,4 %	2,5 %
	EUR/JPY	131,930	1,9 %	-2,5 %
	EUR/CAD	1,498	-1,1 %	-0,7 %
	EUR/NOK	9,454	-2,8 %	-4,0 %
	EUR/SEK	10,316	-3,1 %	4,9 %