



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 **október**

- *Americké akcie zaznamenali v októbri najhorší mesiac od septembra 2011. Za výraznými poklesmi stál prudký nárast amerických dlhopisových výnosov a s tým súvisia obavy z vysokých valuácií, pomalšieho ekonomického rastu a rastu firemných ziskov. Mínusom bola aj pokračujúca nervozita okolo obchodnej vojny, otázky okolo talianskeho rozpočtu na budúci rok či vývoj okolo brexitu.*
- *Séria silných makrodát z americkej ekonomiky sa pretavila začiatkom mesiaca k skokovitému posunu 10-ročného výnosu na sedemročné maximá nad 3,2 percenta a dvojiročného výnosu na vyše 10-ročné maximá. Zvyšok trhu kopíroval tento posun. Rastúca averzia z vyšších úrokových sadzieb však paradoxne v druhej polovici mesiaca podporila ceny amerických dlhopisov a výnosy mierne klesli.*
- *Zlato profitovalo z turbulencií na trhoch a napriek posilneniu dolára a posunu americkej výnosovej krivky sa dostalo na dva a pol mesačné maximá.*
- *Ropa začiatkom októbra síce prepisovala štvorročné maximá, keď sa brent pohyboval nad 86 dolármi a WTI nad 76 dolármi pri zameriavaní sa trhu na výpadky iránskej produkcie pre americké sankcie voči Teheránu. Následne však komoditu ťahali nadol obavy o tempo ekonomického rastu či obchodná vojna. Súčasne Saudská Arábia naznačila, že by mohla výrazne zvýšiť ťažbu.*
- *Dolár sa dostal počas mesiaca na najvyššie úrovne od začiatku leta 2017, keď americká ekonomika vykazuje stále dynamický rast na rozdiel od zvyšku sveta, kde sa aktivita spomaľuje. Plusom pre americkú menu bol pokračujúci jastrabí slovník Fedu. Euro trpelo nezodpovedanou otázkou okolo talianskeho rozpočtu na budúci rok, rastúcimi šancami na tzv. tvrdý brexit a nejasnosťami nad smerovaním nemeckej politiky.*

Akciové trhy

Svetové akciové trhy zaznamenali v októbri hlboké straty, pre americký index S&P 500 išlo o najhorší mesiac za ostatných sedem rokov a technologický index Nasdaq Composite dosiahol najväčší pád od novembra 2008. Americké akcie vymazali väčšinu ziskov od začiatku roka a miestami sa dostali dokonca do korekčnej fázy, keď strácali od predchádzajúcich maxím vyše 10 percent. Na finančných trhoch pretrvával negatívny sentiment a zvýšená volatilita pre obavy z vyšších úrokových sadzieb pri definitívnom návrate inflácie do svetovej ekonomiky, čo bude sprevádzané menej uvoľnenou menovou politikou. To súčasne vytváralo nervozitu z pomalšieho ekonomického rastu a pomalšieho rastu firemných ziskov, ktoré následne vytvárali otázky nad valuáciami.

Trhovní hráči zároveň kalkulovali s faktom, že americká ekonomika sa zrejme nachádza v poslednej fáze rekordne dlhého hospodárskeho cyklu, ktorému podkopáva nohy aj obchodná vojna medzi Washingtonom a Pekingom pri riziku, že by mohla prerásť do ekonomickej vojny.

V Európe sa k tomu pridala ešte nervozita okolo talianskeho rozpočtu, kde vládny návrh nerešpektuje fiškálne pravidlá Bruselu, pričom Rím odmietal rozpočet upraviť, ako aj rastúca šanca na tzv. tvrdý brexit, teda odchod Spojeného kráľovstva z EÚ bez obchodnej dohody..

Dlhopisové trhy

Dlhopisové trhy začali v úvode októbra výraznejšie reflektovať robustnosť americkej ekonomiky pri pretrvávajúcom príleve silných a lepších ako očakávaných dát z nej a pri rastúcich mzdových inflačných tlakoch, najvyšších za takmer dekádu, keď miera nezamestnanosti je na 49-ročných dnách. Jednoducho, Fedu svietia všetky svetlá nazeleno pre ďalšie zvyšovanie sadzieb a samotní centrálni bankári začínajú diskutovať, že budú musieť menovú politiku prepnúť až do reštriktívneho módu.

Výsledkom bol skokovitý rast 10-ročného výnosu z úrovni tesne nad tri percentá až k 3,25 percentám na sedemročné maximá, pričom krátky koniec výnosovej krivky sa dostal na najvyššie úrovne od začiatku leta 2008.

Plusom pre výnosy bolo aj zlepšenie nálady okolo obchodnej vojny po tom, ako sa USA dohodli po Mexiku aj s Kanadou na úprave dohody o voľnom obchode v Severnej Amerike. Zvyšok trhu kopíroval posun americkej výnosovej krivky. Tento vývoj však následne spôsobil pád akciových trhov a rast averzie k riziku pre obavy z pomalého ekonomického rastu a rastu firemných nákladov a poklesu marží. Vyvolal preto paradoxne zastavenie rastu a korekciu americkej výnosovej krivky, pri raste rizikových prirážok podnikových či emerging dlhopisov.

Nemecké výnosy dokonca klesli pod úroveň zo začiatku októbra pre zverejnenie série slabších ako očakávaných predstihových ukazovateľov z Nemecka a eurozóny, ako aj rýchleho odhadu rastu HDP menovej únie za tretí kvartál, ktorý výrazne zaostal za odhadmi. Plusom pre ceny nemeckých dlhopisov bolo v úplnom závere mesiaca vyhlásenie nemeckej kancelárky Angely Merkelovej, že sa v decembri nebude uchádzať o znovuzvolenie na čelo vládnej strany CDU po tom, ako sesterská strana CSU zaznamenala mimoriadne slabé výsledky v krajských voľbách v Bavorsku a samotná CDU v Hesensku. Merkelovej krok totiž vytvára nové otázky nad smerovaním nemeckej politiky a následne aj rýchlosti integrácie na európskej úrovni.

Výrazne rástli rizikové prirážky Talianska, ktoré predstavilo expanzívny rozpočet, ktorý je proti fiškálnym pravidlám EÚ a ktorý Brusel odmietol a vyzval na prepracovanie, čo Rím odmietal.

Komoditné trhy

Zlato profitovalo z turbulencií na trhoch a napriek posilneniu sa dolára a posunu americkej výnosovej krivky nahor sa dostalo na dva a pol mesačné maximá nad 1220 dolárov. Pri rôznych protivetoch globálneho ekonomického rastu a určitého rastu geopolitického napätia, aj okolo vraždy saudského novinára zrejme na pokyn Rijádu, plnilo funkciu bezpečného prístavu.

Ropa začiatkom októbra síce prepisovala štvorročné maximá, keď sa brent pohyboval nad 86 dolármi a WTI nad 76 dolármi pri zameriavaní sa trhu na výpadky iránskej produkcie pre americké sankcie voči Teheránu, podporovali ju aj robustné americké makrodáta. Následne však komoditu

ťahali nadol obavy o tempo globálneho ekonomického rastu či obchodná vojna spolu so silným dolárom, ktoré znižovali prospekty rastu dopytu po nej, najmä z emerging sveta.

Súčasne Saudská Arábia naznačila, že by mohla výrazne zvýšiť ťažbu s cieľom dostatočne zásobovať trh po vstupe do platnosti ďalších amerických sankcií voči Teheránu začiatkom novembra. Navyše aj zásoby ropných produktov v USA vykázali za toto obdobie rast. Výsledkom bol pokles WTI k 66-dolárovej hranici a Brentu k 75-dolárovej úrovni, čo znamenalo mesačné straty na úrovni takmer 10 percent. Priemyselné kovy takisto výrazne strácali, keď reagovali najmä na slabnutie ekonomického rastu Číny.

Devízové trhy

Dolár sa dostal počas mesiaca na najvyššie úrovne od začiatku leta 2017, keď americká ekonomika vykazuje stále dynamický rast a je rezistentná voči väčšine globálnych rizík na rozdiel od zvyšku sveta, kde sa aktivita spomaľuje. Plusom pre americkú menu bol pokračujúci jastrabí slovník Fedu, kde by sa v budúcom roku mohla menová politika prepnúť až do reštriktívnej pri raste inflácie.

Euro okrem signálov oslabovania sa ekonomickej aktivity, čo potvrdil aj predbežný rýchly odhad HDP eurozóny za tretí kvartál, trpelo nezodpovedanou otázkou okolo talianskeho rozpočtu na budúci rok a najmä tým, či pôjde Rím do tvrdého konfliktu voči Bruselu okolo smerovania verejných financií a ako bude EÚ na postoje Ríma reagovať. Mínusom preň boli rastúce šance na tzv. tvrdý brexit a v samotnom závere mesiaca aj nejasnosti nad smerovaním nemeckej politiky, keď nemecká kancelárka Angela Merkelová vyhlásila svoj koniec na čele materskej strany CDU po jej katastrofálnych výsledkoch v regionálnych voľbách v Hesensku a rovnako slabých výsledkoch sesterskej CSU v Bavorsku.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za október:

		Zatváracia hodnota 31.10. 2018	Október	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S&P 500 index	2712	-7,9%	1,4%
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	362	-7,2%	-7,1%
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	2603	-9,0%	-21,3%
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	21920	-11,0%	-3,7%
	Ruské akcie: Micex index	2353	-7,1%	11,5%
	Brazílske akcie: Bovespa index	87424	9,5%	14,4%
	Indické akcie: Sensex index	34442	-6,4%	1,1%
	MSCI Developed World	2022	-8,6%	-3,9%
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	956	-10,7%	-17,5%
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2.31	-0,1%	-0,5%
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	21.52	-0,2%	-2,1%
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	5.19	-2,3%	-6,0%
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	2.68	-1,6%	-5,0%
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	2.72	-1,9%	1,2%
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2.27	0,7%	1,4%
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	351	-4,4%	1,5%
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	563	-7,5%	12,5%
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	171	-3,4%	-18,6%
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	110	1,7%	-10,8%
	Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	62	3,2%	-7,7%
	Ropa WTI	65	-9,7%	8,1%
	Ropa Brent	75	-8,2%	12,9%
	Zlato	1215	2,7%	-6,8%
Meny	EUR/USD	1,131	-2,2%	-5,8%
	EUR/GBP	0,886	0,3%	-0,2%
	EUR/CHF	1,141	0,1%	-2,5%
	EUR/RUB	74,526	-2,4%	7,6%
	EUR/CZK	25,929	0,5%	1,7%
	EUR/HUF	324,720	0,4%	4,5%
	EUR/PLN	4,343	1,1%	3,9%
	EUR/JPY	127,760	-2,7%	-5,6%
	EUR/CAD	1,488	-0,7%	-1,4%
	EUR/NOK	9,545	1,0%	-3,0%
	EUR/SEK	10,369	0,9%	5,4%