



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



**Patrik Hudec**  
analytik  
+421 904 744 519  
hudec@jtbanka.sk

# J&T BANKA

## Najdôležitejšie udalosti finančných trhov za mesiac **december**

- *V decembri prepukla na trhoch plnokrvná panika prameniaca z kombinácie strachu z rýchleho spomaľovania rastu svetovej ekonomiky, z menej uvoľnenej menovej politiky, z obchodného sporu medzi Čínou a USA, ako aj pre otázky okolo politiky Bieleho domu vrátane útokov amerického prezidenta Donalda Trumpa na šéfa centrálnej banky Jeromeho Powella.*
- *Americké akcie tak dosiahli najhoršie decembrové straty od roku 1931 a najväčší mesačný pokles od februára 2009.*
- *Výnosová krivka bezpečne vnímaných dlhopisov Nemecka či USA sa v čase zvýšenia averzie k riziku posunula smerom nadol, k čomu prispel aj holubičí slovník Fedu a rast očakávaní, že na budúci rok zastaví zvyšovania úrokových sadzieb. Rástli zároveň rizikové prirážky dlhopisov v neinvestičnom pásme.*
- *Kolaps ropy pokračoval aj v poslednom mesiaci roka, keď kopíroval vývoj na akciových trhoch. Ropa sa miestami pohybovala na najnižších úrovniach od leta 2017. Nadalej na jej ceny vplývali obavy z previsu ponuky pri signáloch pomalšieho svetového hospodárskeho rastu, pričom dohoda OPEC+ o redukcii ťažby sa javila ako málo ambiciózna na nastolenie rovnováhy na trhu.*
- *Zlato sa posunulo v závere roka na šesťmesačné maximum, keď takisto odzrkadľovalo výpredaje na akciových trhoch a rast averzie k riziku, posun americkej výnosovej krivky nadol a oslabenie dolára, ktoré pramenilo z presvedčenia, že Fed zastaví zvyšovanie sadzieb, ako aj z kritiky amerického prezidenta Trumpa voči Fedu.*
- *Dolár zoslabol z najvyšších úrovní od leta 2017, keď došlo k výraznému zosunu americkej výnosovej krivky v dôsledku rastu očakávaní, že Fed na budúci rok ukončí alebo minimálne preruší cyklus zvyšovania sadzieb pre rastúce protivetvy vo svetovej a v americkej ekonomike, ktorá by už nemala tak výrazne vyčnievať nad zvyškom sveta.*

### Akciové trhy

Akciové trhy vstupovali do decembra vystresované, čo pramenilo z nejasností nad vyriešením obchodných treníc medzi USA a Čínou, z obáv z prílišného spomalenia globálnej ekonomiky, z menšej menovej akomodácie a prepnutia módu menovej politiky z kvantitatívneho uvoľňovania na kvantitatívne sprísňovanie, keď klesá agregátna bilancia troch najdôležitejších centrálnych bánk na svete – Fedu, ECB a Bank of Japan.

Okrem toho stále mávali otázniky okolo brexitu, kde nikto s istotou nevie zaručiť ani to, či vôbec nastane, a ak áno, či to bude koncom marca 2019. K tomu sa navyše pridali kroky amerického prezidenta Donalda Trampa, ktorý útočil na Jeromeho Powella pre jeho zvyšovanie sadzieb, a začali sa šíriť špekulácie, že by šéfa Fedu mohol odvolať z funkcie. To by podkopalo dôveru v nezávislosť centrálnej banky a podkopalo základy, na ktorých dnes funguje finančný systém.

Snaha ministra financií Stevena Mnuchina upokojiť situáciu konzultáciami so šéfmi najväčších amerických bánk spôsobila presný opak – trhy ešte viac vystresovala. Navyše Trump je aj v spore s politickou opozíciou a zavrel vládne úrady, keďže Kongres mu nechce alokovať prostriedky na stavbu hraničného múru s Mexikom.

Na trhu bolo jednoducho až príliš veľa emócií a tak ako počas predchádzajúcej dlhej tiahlej rallye mali akcie tendenciu prestreľovať fundamenty a ich rast až predbiehal vlastný tieň, zrazu započítavali až príliš pesimistický scenár budúceho vývoja a prestreľovali panickými výpredajmi na opačnú stranu.

Vyvrcholilo to najväčším percentuálnym poklesom Wall Street počas Štedrého dňa v histórii, keď široko sledovaný index S & P 500 klesol o 2,7 percenta. Kľúčové indexy sa vďaka tomu dostali až do medvedieho trhu, keď od predošlých historických maxím klesli o vyše 20 percent. Následne sa v divokom obchodovaní odrazili, keď Dow Jones zaznamenal najväčší jednodenný absolútny zisk v histórii hneď v prvý obchodný deň po Vianociach, čo bolo inšpirované signálmi silného rastu tržieb maloobchodu počas sviatkov spolu s uistením poradcu Bieleho domu Kevina Hassetta, že miesto Jaya Powella je „stopercentne bezpečné“. Prispeli k tomu zrejme aj názory, že ostatný pokles trhov výrazne zlacnil akcie a ich valuácie sa stali atraktívne.

Navyše na trhoch prebehla nezvyčajne veľká koncoročná rebalancia portfólií penzijných fondov. Celkovo však išlo o najhorší december pre americké akcie od roku 1931 a najhorší mesiac od februára 2009. Vo výrazných stratách končila aj Európa, v červenom končili tiež emerging trhy, kde však bol pokles tlmený oslabovaním dolára.

## Dlhopisové trhy

Americká dlhopisová krivka v decembri klesla pre depresívnu náladu na trhoch, ktorej zdrojom boli otázniky okolo riešenia obchodného konfliktu medzi Spojenými štátmi a Čínou a obavy z rýchleho zhoršovania fundamentov vo svetovej ekonomike.

Mínusom pre výnosy bol aj politický vývoj v USA, kde prezident Donald Trump zavrel vládne úrady z dôvodu sporu o financovanie hraničného múru s Mexikom, ako aj pre jeho útoky na ďalšie zvyšovanie sadzieb Fedom a pre kritiku Jaya Powella. Trhmi sa preto začali šíriť správy, že by mohol šéfa Fedu zosadiť z funkcie a prípadne ho nahradiť niekým, kto nebude tak rýchlo zvyšovať sadzby. Navyše samotný Fed mal na predvianočnom zasadnutí, napriek zvýšeniu sadzieb o 25 bázických bodov, holubičí slovník a upravil projekcie zvyšovania sadzieb podľa dot. plot grafu na budúci rok len na dve.

Pri zvýšenej volatilitate na trhoch preto 10-ročný americký výnos klesol z úrovni tesne pod tromi percentami k 2,70 percentnej méte, pričom zvyšok dlhopisových trhov tento pohyb kopíroval pri raste rizikových prirážok. V poklese však pokračovali rizikové prirážky Talianska potom, čo sa Rím dohodol s Bruselom na kompromisnom rozpočte na budúci rok.

## Komoditné trhy

Zlato sa v závere roka posunulo na šesťmesačné maximá tesne nad 1 280 dolárov pri takmer päťpercentnom zisku v decembri, keď odzrkadľovalo výpredaje na akciových trhoch a rast averzie k

riziku, posun americkej výnosovej krivky nadol, ale tiež oslabenie dolára, ktoré pramenilo z presvedčenia, že Fed zastaví zvyšovanie sadzieb, ako aj z kritiky amerického prezidenta Trumpa voči Fedu.

Ropa nadviazala na novembrový pokles ďalšími dvojcifernými stratami, keď WTI zoslaba o takmer 12 percent pri cca 10-percentnej strate Brentu. Čierne zlato takisto kopírovalo vývoj klesajúcich akciových trhov a miestami sa pohybovalo na najnižších úrovniach od leta 2017. Naďalej na jeho ceny vplývali obavy z previsu ponuky pri signáloch pomalšieho svetového hospodárskeho rastu, pričom dohoda OPEC a s ním spolupracujúcich krajín o znížení ťažby o 1,2 milióna barelov denne od januára 2019 sa javila ako málo ambiciózná na nastolenie rovnováhy na trhu.

## Devízové trhy

Dolár sa na konci roka dostal pod predajný tlak, keďže došlo k výraznému posunu americkej výnosovej krivky nadol v dôsledku rastu očakávaní, že Fed na budúci rok ukončí alebo minimálne preruší cyklus zvyšovania sadzieb pre rastúce protivetvy v svetovej a americkej ekonomike, ktorá by už nemala tak výrazne vyčnievať nad zvyškom sveta.

Mínusom pre silu dolára boli tiež už spomínané útoky amerického prezidenta Trumpa na šéfa Fedu a kritika Powellovho sprísňovania menovej politiky. Dolárový index tak za dva týždne klesol z najvyšších úrovní od júna 2017 o takmer 1,5 percenta.

Euro aj preto zosilnelo zo 113 na 114,5 dolárového centa. Zisk eura však bol obmedzený pokračujúcimi signálmi slabnutia tempa ekonomického rastu eurozóny, čo reflektoval aj slovník šéfa ECB Maria Draghiho na tlačovej konferencii po ostatnom zasadnutí s konštatovaním, že rovnováha ekonomických rizík sa posúva smerom nadol.

Ďalšie straty zaknihovali v decembri komoditné meny ako rubel, kanadský dolár či nórska koruna v reakcii na slabnutie cien ropy. Z neistoty profitovali japonský jen a švajčiarsky frank. Zahmlenosť brexitu tlačila ďalej nadol britskú libru.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za december:

		Zatváracia hodnota 31. 12. 2018	December	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S&P 500 index	2 507	-8,4 %	-6,2 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	338	-5,7 %	-13,2 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	2 494	-2,9 %	-24,6 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	20 015	-10,1 %	-12,1 %
	Ruské akcie: Micex index	2 359	-1,7 %	11,8 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	87 887	-2,0 %	15,0 %
	Indické akcie: Sensex index	36 068	-0,3 %	5,9 %
	MSCI Developed World	1 884	-7,4 %	-10,4 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	966	-3,2 %	-16,6 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2.34	1,0 %	1,0 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	22.18	2,2 %	0,9 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	5.23	1,6 %	-5,2 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	2.72	1,7 %	-3,7 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	2.65	-2,1 %	-1,5 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2.29	0,6 %	2,4 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	301	-5,0 %	-12,9 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	425	-9,2 %	-15,0 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	168	-2,9 %	-20,0 %
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	116	4,8 %	-6,0 %
	Polnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	61	-1,0 %	-9,5 %
	Ropa WTI	45	-11,7 %	-24,8 %
	Ropa Brent	54	-9,6 %	-19,5 %
	Zlato	1282	4,8 %	-1,6 %
Meny	EUR/USD	1,147	0,6 %	-4,5 %
	EUR/GBP	0,899	0,9 %	1,2 %
	EUR/CHF	1,126	-0,8 %	-3,8 %
	EUR/RUB	79,490	5,3 %	14,7 %
	EUR/CZK	25,716	-1,0 %	0,8 %
	EUR/HUF	321,100	-0,8 %	3,3 %
	EUR/PLN	4,289	0,1 %	2,7 %
	EUR/JPY	125,830	-2,7 %	-7,0 %
	EUR/CAD	1,564	3,3 %	3,6 %
	EUR/NOK	9,903	1,8 %	0,6 %
	EUR/SEK	10,153	-1,7 %	3,2 %