



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 **august**

- **August sa na finančných trhoch niesol v znamení zhoršujúcich sa makrodát a reeskalácie nervozity okolo čínsko-americkej obchodnej vojny, ktorá sa pretavila do rastu volatility a do poklesu akciových trhov.**
- **Zvýšenie averzie k riziku a rast obáv z recesie svetovej ekonomiky sa odzrkadlil v poklese dlhopisových výnosových kriviek a dokonca v dolárovej inverzii. Nemecké dlhopisy opäť prepisovali historické minimá záporných výnosov, keď miestnej ekonomike reálne hrozí technická recesia už na konci tretieho kvartálu a rastú očakávania, že ECB doručí v septembri veľký stimulačný balíček na podporu cenovej stability a hospodárskeho rastu.**
- **Zlato sa katapultovalo nad 1500-dolárovú úroveň na najvyššie úrovne od jari 2013, keď rástol dopyt po bezpečných útočiskách v dôsledku otázok nad smerovaním sino-amerického obchodného konfliktu, brexitu, talianskej vládnej krízy, ako aj pre vädnutie globálnej ekonomickej aktivity a pre očakávania ďalšej menovej akomodácie.**
- **Ropa viac-menej kopírovala vývoj na akciových trhoch a mesiac ukončila v stratách, za čím stáli obavy zo slabšieho dopytu po nej pre spomaľovanie rastu svetovej ekonomiky, k čomu prispievajú aj obchodné trenice medzi Pekingom a Washingtonom.**
- **Dolár zosilnel voči košu hlavných svetových mien na najvyššie úrovne od mája 2017. Americká ekonomika sa síce spomaľuje a očakáva sa, že Fed bude ďalej znižovať úrokové sadzby, hospodárska situácia vo zvyšku sveta sa však zhoršuje ešte výraznejšie a tomu bude zodpovedať aj potreba ráznejších opatrení menovej politiky na čele s ECB.**

Akciové trhy

Nálada na trhoch sa v auguste oproti dvom predchádzajúcim mesiacom dramaticky zmenila. Hlavnou príčinou bola reeskalácia napätia na poli obchodnej vojny medzi Spojenými štátmi a Čínou. Hneď v prvý augustový deň americký prezident Donald Trump prekvapujúco ohlásil uvalenie ciel na ďalších 300 miliárd dolárov čínskeho dovozu napriek dohode o nezavádzaní žiadnych protekcionistických opatrení, kým Peking a Washington budú rokovať o nastavení obchodných vzťahov.

Súčasne Biely dom označil Peking za menového manipulátora potom, čo kurz čínskej meny výrazne zoslabol cez métu sedem juanov za dolár. Čína následne zaviedla recipročné opatrenia na americký dovoz v objeme 75 miliárd dolárov, obnovila špeciálne clá na americké automobilové produkty a zastavila nákup amerických poľnohospodárskych produktov. Požiar bol na streche, volatilita vzrástla a akciové trhy značne poklesli. Donald Trump pritom ešte prilieval olej do ohňa, keď vyzval americké firmy, aby presunuli výrobu mimo Číny. Čínska strana však na americké kroky reagovala pokojne a asertívne, pomerne bez agresie, čo prispelo k tomu, že za druhý mesiac prázdnin stratil široký

americký index S & P 500 len 2,9 percenta. Podpísal sa pod to aj fakt, že časť nových amerických ciel bola nakoniec odsunutá z 1. septembra až na 15. decembra a časť tovaru bola vyškrtnutá zo zoznamu ciel, čo bol pre trhy signál, že Biely dom si uvedomuje ich negatívny vplyv na americkú ekonomiku a najmä na spotrebiteľa-voliča.

Európske trhy zaznamenali menšie straty, keďže začiatkom leta až toľko nerástli a jednak sa ich obchodná vojna tak bezprostredne nedotkla. Tak či onak, negatívne sa (nielen) pod ich pokles podpísali aj zhoršujúce sa prospekty hospodárskeho rastu. Na druhej strane pokles akciových trhov pod tlmeným očakávaním veľkého uvoľnenia menovej politiky Európskou centrálnou bankou a Fedom v septembri. Výrazne väčšie straty si pripísali rozvíjajúce sa trhy, ktoré trpia odlevom kapitálu pre zvýšenie obchodnej nervozity a pre silný dolár.

Dlhopisové trhy

Reeskalácia sino-americkéj obchodnej vojny so vzájomným zavádzaním ciel na dosiaľ nezasiahnutý tovar, ďalšie spomaľovanie svetovej ekonomiky, chaos okolo brexitu, riziko predčasných volieb v Taliansku spolu s očakávaniami väčšej menovej akomodácie sa pretavili do rastu cien, a teda do poklesu výnosov bezpečne vnímaných štátnych dlhopisov.

Desaťročný nemecký výnos klesol na nové historické minimum pod - 0,7 percenta a celá nemecká výnosová krivka sa pohybuje pod nulou. Investori tak platia za to, že požičajú Berlínu peniaze. Z pasíva akoby sa stalo aktívum. Prvýkrát v histórii dokonca aj slovenský 10-ročný výnos klesol na sekundárnom trhu pod nulu.

Ostro sledovaný 10-ročný americký výnos začínal august na 2,0-percentnej hladine a na konci mesiaca klesol o 50 základných bodov na najnižšiu úroveň od leta 2016. Tridsaťročný výnos sa prvýkrát v histórii dostal pod métu 2,0 percenta. Navyše obrovské neistoty sa pretavili do prvej inverzie americkej výnosovej krivky od roku 2007. Dvojročný výnos mal vyššie úročenie ako 10-ročný, čo v minulosti bolo, nech už boli dôvody akékoľvek, pomerne spoľahlivým signálom príchodu recesie. Najmä akciové trhy táto situácia vystrašila. A hoci rizikové prirážky sa o niečo rozťahli, ani ceny rizikovejších podnikových dlhopisov či emerging bondov agregátne v auguste neklesali. Výsledkom bolo, že rekordných rádovo 17 biliónov dolárov dlhopisového univerza nieslo záporný výnos.

Komoditné trhy

Zvýšená averzia k riziku na trhoch v kombinácii s poklesom výnosov štátnych dlhopisov a s presvedčením trhových participantov, že tak Fed, ako ECB budú ďalej pod tlakom spomaľovania ekonomického rastu a najmä v prípade eurozóny nízkej inflácie, uvoľňovať menovú politiku, sa pretavilo do ďalšieho rastu zlata nad úroveň 1 500 dolárov, na najvyššie úrovne od jari 2013.

Priemyselné kovy zaznamenali v auguste veľké straty, keďže svetová ekonomika ďalej stráca rastové momentum a negatívne sa pod to podpísalo aj obnovené napätie okolo čínsko-amerického obchodného sporu, ktoré rastové vyhliadky ešte zhoršuje. To všetko začierňuje dopytové perspektívy voči týmto komoditám. Z rovnakých dôvodov klesala aj ropa, ktorá si odpísala vyše päť percent, hoci v úvode augusta miestami strácal benchmark WTI vyše 10 percent a obchodoval sa len tesne nad 50-dolárovou métou. Straty čierneho zlata boli limitované najmä poklesom zásob amerických ropných produktov, ako aj predĺžením dohody OPEC+ o obmedzení ťažby.

Devízové trhy

Dolár zosilnel voči košu hlavných svetových mien na najvyššie úrovne od mája 2017. Americká ekonomika sa síce spomaľuje a očakáva sa, že Fed bude ďalej znižovať úrokové sadzby, hospodárska situácia vo zvyšku sveta sa však zhoršuje ešte výraznejšie a tomu bude zodpovedať aj potreba ráznejších opatrení menovej politiky na čele s ECB. Aj preto vzájomný výmenný kurz dolára voči euru klesol pod 110 dolárových centov na najnižšie úrovne od jari 2017, k čomu prispela tiež talianska vládna kríza, kde hrozili predčasné voľby. K dopytu po dolári ako po bezpečnom prístave prispieva aj rastúca neistota okolo obchodného sporu medzi Pekingom a Washingtonom.

Ešte viac ako doláru sa v auguste darilo ďalším dvom menám, ktoré majú povest' úkrytu pred nečasom na trhoch – švajčiarskemu franku a japonskému jenu. Emerging meny vrátane stredoeurópskych a meny veľkých exportérov komodít, ako napríklad rubel', kanadský dolár či nórska koruna, boli pre zhoršenie výhľadu svetovej ekonomiky a pre pokles cien priemyselných kovov či ropy pod tlakom. Maďarský forint zoslabol voči euru dokonca na rekordné minimá. Britská libra sa držala v defenzíve, keď nový premiér Spojeného kráľovstva Boris Johnson neoblomne trval na odchode krajiny z EÚ 31. októbra bez ohľadu na to, či sa mu podarí dosiahnuť dohodu s Bruselom na úprave „rozvodovej“ zmluvy a na vypustení tzv. írskej poistky z nej, alebo nie. Neochota Bruselu ustúpiť mu a Johnsonova tvrdohlavosť tak zvyšujú pravdepodobnosť tvrdého brexitu.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za august

		Zatváracia hodnota 31. 8. 2019	august	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S & P 500 index	2926,5	-2,9 %	16,7 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	379,5	-1,5 %	12,4 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	2886,2	-2,2 %	15,7 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	20704,4	-4,6 %	3,4 %
	Ruské akcie: Micex index	2740,0	0,2 %	16,2 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	101134,6	-1,7 %	15,1 %
	Indické akcie: Sensex index	37332,8	-0,2 %	3,5 %
	MSCI Developed World	2138,5	-2,9 %	13,5 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	984,3	-5,6 %	1,9 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	258,6	2,8 %	10,4 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2409,1	3,6 %	8,6 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JP Morgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	598,4	0,9 %	14,4 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	317,5	4,0 %	16,7 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	294,9	0,6 %	11,2 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	246,1	2,6 %	7,5 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	307,0	-5,1 %	1,8 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	451,1	-7,1 %	6,1 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	155,3	-6,2 %	-7,4 %
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	134,3	6,8 %	16,1 %
	Polnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	53,3	-7,8 %	-12,5 %
	Ropa WTI	55,1	-5,1 %	21,3 %
	Ropa Brent	60,4	-6,6 %	12,3 %
	Zlato	1520,4	6,3 %	18,5 %
Meny	EUR/USD	1,098	-1,6 %	-4,2 %
	EUR/GBP	0,904	-1,5 %	0,6 %
	EUR/CHF	1,089	-1,4 %	-3,3 %
	EUR/RUB	73,324	3,5 %	-7,8 %
	EUR/CZK	25,953	1,1 %	0,9 %
	EUR/HUF	331,180	1,1 %	3,1 %
	EUR/PLN	4,379	1,9 %	2,1 %
	EUR/JPY	116,830	-3,6 %	-7,2 %
	EUR/CAD	1,462	-0,3 %	-6,5 %
	EUR/NOK	10,022	2,7 %	1,2 %
	EUR/SEK	10,799	1,2 %	6,4 %