



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 **september**

- *V septembri sa na akciové trhy vrátila konštruktívnejšia nálada potom, čo sa Čína a USA vrátili k rokovaciemu stolu o nastavení vzájomných obchodných vzťahov a urobili viacero prejavov dobre vôle. To zvýšilo nádej na uzavretie aspoň čiastkovej obchodnej dohody. Nervozita okolo protekcionizmu však naďalej pretrváva a náladu dočasne podkopali snahy o impeachment amerického prezidenta Donalda Trumpa.*
- *Výnosy štátnych dlhopisov sa odrazili napriek tomu, že Fed znížil úrokové sadzby a ECB okrem zníženia depozitnej sadzby reštartovala kvantitatívne uvoľňovanie. Augustová panika z trhov ustúpila, keď prišlo uvoľnenie napätia okolo obchodnej vojny a obchodníci nevideli pred sebou veľkú čiernotu recesie. Na druhej strane odraz výnosových kriviek bol len limitovaný pre pokračovanie rôznych geopolitických neistôt a pre pretrvávanie slabosti globálnej ekonomiky.*
- *Zlato ustúpilo z vyše šesťročných maxím z úrovni vysoko nad 1 550 dolármi, keď klesla averzia k riziku. A trhoví hráči dúfajú, že skôr či neskôr bude podpísaná nejaká obchodná dohoda medzi Washingtonom a Pekingom, pričom súčasne prestali vo veľkom špekulovať na skorý príchod recesie do americkej a svetovej ekonomiky. Žltý kov neudržal ani skokovitý zisk po správach o príprave amerických opozičných demokratov na odvolanie prezidenta Trumpa pre jeho údajné zneužívanie funkcie. Tento scenár je totiž nepravdepodobný.*
- *Hlavnou udalosťou septembra na ropnom trhu bol skokovitý 15-percentný rast komodity v reakcii na dronové útoky na saudské ropné facility. Na konci mesiaca však bol vymazaný, keďže Rijád dokázal rýchlo obnoviť spracovanie suroviny v plnom rozsahu. Navyše čierne zlato ťaží spomaľovanie svetovej ekonomiky, ako aj vysoký stav jeho zásob.*
- *Dolár zosilnel voči košu hlavných svetových mien vrátane eura na najsilnejšie úrovne od mája 2017. Profitoval z lepšej kondície a z pomernej robustnosti lokálnej ekonomiky voči spomaľovaniu zvyšku sveta na čele s eurozónou. Ďalej silnela aj britská libra, keď sa očakáva odloženie dátumu brexitu až na budúci rok. Trhy neveria, že by britský premiér Boris Johnson porušil zákony a opustil EÚ bez dohody k 31. októbru.*

Akciové trhy

Augustová nervozita na finančných trhoch v septembri podstatne ustúpila a akciové trhy sa odrazili v prípade Spojených štátov do blízkosti historických maxím. Stála za tým najmä dohoda na obnove obchodných rokovaní medzi Washingtonom a Pekingom. To opäť zvýšilo nádej, že dve najväčšie svetové ekonomiky predsa len v dohľadnom čase podpíšu nejakú obchodnú dohodu alebo sa aspoň nebude stupňovať protekcionizmus v zahraničnom obchode. Obe krajiny pritom ukázali prejavy

dobrej vôle vo forme odloženia zvýšenia čínskych ciel Washingtonom a zrušenia plánovaného zavedenia niektorých ciel na americký dovoz, ako aj zväženia obnovy nákupu amerických poľnohospodárskych produktov Pekingom. Smerovanie k dohode však stále nie je úplne zrejmé a už veľakrát sme tento rok videli otočky vo vývoji. Otázniky tak úplne nezmizli a neistotu na trhoch ďalej cítiť napriek vyjadreniu Donalda Trumpa, že dohoda je „bližšie, ako si myslíte“. Koniec koncov Čína môže hrať vyčkávaciu hru a spomaľovať rokovania, aby do budúcoročných amerických prezidentských volieb nebolo veľa dohodnutého; Trump by sa tak voličom nemal čím pochváliť, čo zníži jeho šance na opätovné zvolenie. A Peking by mohol potom rokovať s menej agresívnym zástupcom Spojených štátov.

Na druhej strane ani Trump sa nemusí vrhať do akejkoľvek dohody a zvyšovať dovozné clá, čo Čínu nepochybne poškodí (hoci to bude mať negatívny vplyv aj na samotnú Ameriku), a bude dúfať, že Peking „žmurkne“ ako prvý. Kým sa tak však stane, prišlo by ďalšie kolo spomaľovania rastu globálnej ekonomiky sprevádzané poklesom zisku firiem. V druhej polovici septembra akcie dočasne zhodila nervozita z plánu amerických opozičných demokratov, ktorí zvažovali impeachment prezidenta Trumpa za to, že údajne opakovane naliehal na ukrajinského prezidenta Volodymyra Zelenského počas ich júlového telefonického rozhovoru, aby Kyjev vyšetroval syna jedného z čelných predstaviteľov Demokratickej strany a favorita na stranícku prezidentskú nomináciu v budúcoročných voľbách Joea Bidena.

Trhy si však rýchlo uvedomili, že z tohto mráčika nezaprší, keďže by tento návrh neprešiel cez Senát, ktorý majú pod kontrolou vládnucci republikáni. Zníženie sadzieb Fedom v zásade akciovými trhmi výraznejšie nepohlo, keď centrálna banka doručila len to, čo obchodníci široko očakávali. Navyše Fed jasne a jednoznačne nenaznačil ďalšie uvoľnenie menovej politiky a jeho slovník bol vnímaný skôr ako jastrabí. Ani uvoľnenie menovej politiky ECB formou zníženia depozitnej sadzby a reštartu kvantitatívneho uvoľňovania s otvoreným koncom, kým nebude dosiahnutý inflačný cieľ, nevyvolalo medzi investormi veľkú eufóriu. Možno čakali ešte viac ako len mesačné nákupy aktív v objeme 20 miliárd EUR. Navyše rastú medzi nimi pochybnosti, či budú tieto opatrenia dostatočne efektívne na podporu ekonomického rastu a inflácie, pričom súčasne vytvárajú riziko podkopania finančnej stability. Navyše aj samotný šéf ECB Mario Draghi povedal, že na ťahu je fiškálna politika.

Dlhopisové trhy

Konštruktívnejšia nálada na trhoch, keď si Čína a Spojené štáty opäť sadli k rokovaciemu stolu ohľadne nastavenia vzájomných obchodných podmienok pri súčasnom znížení augustovej takmer bezbrehej paniky o tom, že kríza je za rohom, už len preto, lebo americká výnosová krivka je invertovaná, sa pretavili do odrazu výnosov štátnych dlhopisov a kompresii rizikových prirážok. A to napriek tomu, že ECB aj Fed ďalej uvoľnili menovú politiku.

Desaťročný americký výnos tak vyskočil z 1,5-percentnej hladiny na konci augusta až k 1,9 percenta v polovici septembra, aby napokon končil na úrovni tesne nad 1,6 percenta. Podobne sa pohybovala aj nemecká „desiatka“, keď sa odrazila z -0,7 percenta na -0,45, aby na konci septembra zatvárala pod -0,5 percenta. Makrodáta totiž stále signalizujú pokračovanie spomaľovania globálnej ekonomiky, sino-americká vojnová sekera rozhodne nie je definitívne zakopaná a situácia sa môže znova vyostriť ako v máji či v auguste. Navyše stále je prítomných dosť geopolitických neistôt od brexitu až po vývoj okolo Iránu podozrievaného zo zosnovania dronových útokov na saudskoarabské ropné zariadenia.

Komoditné trhy

Zlato ustúpilo z vyše šesťročných maxím z úrovni vysoko nad 1 550 dolármi, aby na konci mesiaca končilo tesne nad 1 470 dolármi. Za týmto vývojom stojí ústup averzie k riziku, posun dlhopisových výnosových kriviek nahor, keďže trhy prestali vnímať stav globálnej ekonomiky ako úplne tragický a stále vidia šancu na čínsko-americkú obchodnú dohodu. Mínusom pre žltý kov bolo aj posilnenie dolára. Žltý kov neudržal ani skokovitý zisk po správach o príprave amerických opozičných demokratov na odvolanie prezidenta Trumpa pre jeho údajné zneužívanie funkcie. Tento scenár je totiž nepravdepodobný. Hlavnou udalosťou septembra na ropnom trhu bol skokovitý 15-percentný rast komodity v pondelok 16. septembra, najväčší jednodenný v histórii, v reakcii na dronové útoky na saudské ropné facility. Tie vyradili 5,7 milióna barelov dennej produkcie, čo predstavuje približne 50 percent saudskej výroby a päť percent svetovej. Brent sa tak krátko obchodoval nad 71-dolárovou métou a WTI nad 63 dolármi.

Do konca mesiaca však cena ropy systematicky klesala, keď Rijád informoval, že dokáže pomerne rýchlo opraviť všetky škody a obnoviť ťažbu v plnom rozsahu, čo sa na konci mesiaca takmer podarilo. Ropu tlačilo nadol aj pokračovanie spomaľovania globálnej ekonomiky, špeciálne slabosť výrobného sektora najmä v Číne, ako aj vysoký stav jej zásob vo svete nad úrovňou dlhodobých priemerov. Navyše forsáž poklesu dodali aj špekulácie o možnom zmiernení sankcií USA voči Iránu potom, čo Biely dom prepustil poradcu pre národnú bezpečnosť a známeho „jastraba“ Johna Boltona. Ropa WTI tak mesiac končila na 54 dolároch a Brent blízko 61-dolárovej méty, čo sú zhruba úrovne z konca prázdnin.

Devízové trhy

Dolár zosilnel voči košu hlavných svetových mien vrátane eura na najsilnejšie úrovne od mája 2017. Profitoval z lepšej kondície a z pomernej robustnosti americkej ekonomiky voči spomaľovaniu zvyšku sveta na čele s eurozónou. Niežeby Spojené štáty nestrácali ekonomické momentum, ale situácia v ostatných regiónoch sa zhoršuje ešte výraznejšie. Vzájomný výmenný kurz eura voči doláru tak klesol k 109 dolárovým centom na 28-mesačné minimá. Ďalej sa posilňovala aj britská libra, keď sa očakáva odloženie dátumu brexitu až na budúci rok. Trhy neveria, že by britský premiér Boris Johnson porušil zákony a opustil EÚ bez dohody k 31. októbru. Z augustových miním libra spevnela voči euru o takmer päť percent, keď sa kurz posunul z 0,93 pence za euro na 0,883 pence za euro.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za september:

		Zatváracia hodnota 30. 9. 2019	september	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S&P 500 index	2976,7	1,7 %	18,7 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	393,2	3,6 %	16,4 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	2905,2	0,7 %	16,5 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	21755,8	5,1 %	8,7 %
	Ruské akcie: Micex index	2747,2	0,3 %	16,5 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	104745,3	3,6 %	19,2 %
	Indické akcie: Sensex index	38667,3	3,6 %	7,2 %
	MSCI Developed World	2180,0	1,9 %	15,7 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1001,0	1,7 %	3,6 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	257,6	-0,4 %	10,0 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2388,7	-0,8 %	7,7 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	595,0	-0,6 %	13,7 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	314,8	-0,9 %	15,7 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	295,8	0,3 %	11,6 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	243,4	-1,1 %	6,4 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	309,7	0,9 %	2,8 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	454,6	0,8 %	7,0 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	159,0	2,4 %	-5,2 %
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	128,4	-4,4 %	11,0 %
	Polnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	56,4	5,9 %	-7,3 %
	Ropa WTI	54,1	-1,9 %	19,1 %
	Ropa Brent	60,8	0,6 %	13,0 %
	Zlato	1472,5	-3,1 %	14,8 %
	Platina	883,1	-5,4 %	11,0 %
	Paladium	1675,8	9,3 %	32,8 %
Meny	EUR/USD	1,090	-0,8 %	-5,0 %
	EUR/GBP	0,887	-1,9 %	-1,3 %
	EUR/CHF	1,088	-0,1 %	-3,4 %
	EUR/RUB	70,662	-3,6 %	-11,1 %
	EUR/CZK	25,799	-0,6 %	0,3 %
	EUR/HUF	334,860	1,1 %	4,3 %
	EUR/PLN	4,371	-0,2 %	1,9 %
	EUR/JPY	117,800	0,8 %	-6,4 %
	EUR/CAD	1,443	-1,3 %	-7,7 %
	EUR/NOK	9,915	-1,1 %	0,1 %
	EUR/SEK	10,725	-0,7 %	5,6 %

