



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 máj

- **Akciové trhy vo vyspelom svete pokračovali v máji v raste a vymazali už minimálne 50 percent koronavírusom iniciovaných strát z marcového dna. Za rely stálo globálne uvoľňovanie reštriktívnych vládnych opatrení v súvislosti s pandemiou a reštart ekonomickej aktivity v systémovo najdôležitejších krajinách. Pozitívizmu dodávalo forsáž zverejnenie viacerých predstihových ukazovateľov, ktoré ukazujú, že dno ekonomického spomalenia má väčšina najväčších ekonomík už sebou.**
- **Výnosy amerických štátnych dlhopisov ostali takmer nezmenené, čiastočne pre kvantitatívne uvoľňovanie Fedu a čiastočne pre pochybnosti týkajúce sa rýchlosti hospodárskeho odrazu. Navyše v pozadí bublalo aj sinoamerické napätie na viacerých frontoch. Rizikové prirážky južanských krajín eurozóny výrazne klesli v reakcii na plán Paríža a Berlína, ktorý neskôr prebrala aj Európska komisia o spoločnom ručení za emisiu dlhu fondu obnovy Európskej únie z koronakrízy. Robustné zisky zaknihovali podnikové dlhopisy, ktoré priamo skupujú centrálné banky.**
- **Zlato sa posunulo na osemročné maximum nad 1 730 dolárov napriek konštruktívnej atmosfére na trhoch. Mnohí investori neveria, že naštartovanie ekonomík po koronavíruse bude hladké. Okrem toho časť trhu očakáva, že veľké štátne dlhy budú monetizované, teda financované centrálnymi bankami, čo de facto znamená devalvovanie mien.**
- **Ropa WTI má za sebou najlepší mesiac v histórii s rastom takmer o 90 percent, keď klesá ťažba a oživuje sa dopyt pri reštarte globálnej ekonomiky po koronavíruse.**
- **Plán Európskej komisie na obnovu ekonomiky únie po koronakríze formou väčšieho prerozdelenia zdrojov na centrálnej úrovni Bruselu smerom k nízkokonzekurencieschopným krajinám eurozóny znamená, že pravdepodobnosť ich bankrotu klesá, čo podporilo silu eura.**

Akciové trhy

Na akciových trhoch dominoval po väčšinu mája entuziazmus z toho, že koronavírus sa dostal vo všetkých kľúčových svetových ekonomikách pod kontrolu a začínal slabnúť, čo umožnilo vládám postupne odstraňovať rôzne reštriktívne opatrenia na obmedzenie jeho šírenia a „otvárať“ ekonomiky. Plusom bolo zverejňovanie najskôr alternatívnych vysokofrekvenčných dát rastu mobility, znečistenia ovzdušia či spotreby elektriny a neskôr mnohých predstihových makrodát, ktoré naznačovali odraz ekonomickej aktivity v máji. To vytvorilo očakávanie, že dno koronakrízy majú systémovo dôležité ekonomiky už za sebou, čo dodávalo rely ďalšiu energiu. Naďalej ju podporovali gigantické menové stimuly centrálnych bánk či vlád, ktoré konajú energickejšie, rýchlejšie a robia toho výrazne viac ako počas finančnej krízy pred vyše dekádou. Súčasne sa objavovali pozitívne správy

o pokroku týkajúce sa testov vakcíny proti koronavírusu, čo vytváralo nádej, že čoskoro by mohla byť realitou. Naopak, otázky a skepsa, ako rýchlo sa ekonomická aktivita vráti na predkrízovú úroveň, boli zatlačané do úzadia. To isté platilo aj o bublajúcom sinoamerickom politicko-ekonomickom napätí od zodpovednosti za koronavírus cez legislatívu obmedzujúcu slobodu v Hongkongu až po obchodnú dohodu.

Americký akciový index S&P 500 sa z marcového minima odrazil o vyše 35 percent a vrátil sa nad métu 3 000 bodov, keď ho nahor ťahali najmä technológie, zdravotnícky sektor a komunikačné firmy ako víťazi koronakrízy, keď sa život viac presunul do online prostredia a viac sa dbá o zdravie. Samotný technologický index Nasdaq je len približne päť percent pod februárovými maximami. Európskym akciám pomohol aj ohlásený plán Európskej komisie a ešte pred ním predstavená iniciatíva Paríža a Bruselu o spoločnom fonde obnovy únie, ktorý by si zdroje požičal a štáty by za ne ručili spoločne (čo znamená de facto eurobondy zadnými dverami) a boli by prerozdeľované najmä do najslabších regiónov spoločenstva, čo znižuje pravdepodobnosť ich skorého a rýchleho bankrotu.

Dlhopisové trhy

Výnosy bezpečne vnímaných amerických štátnych dlhopisov ostali stabilné. 10-ročný výnos sa počas mája pohyboval v pomerne úzkom pásme okolo 0,65 percenta, keď trh príliš nereflektoval na akciovú rely. Na jednej strane odrazu bránil „vysávač“ Fedu, ktorý skupoval dlhopisy v rámci kvantitatívneho uvoľňovania. Na druhej strane boli dlhopisoví obchodníci viac rezervovanejší k hladkému priebehu oživovania ekonomiky po koronavíruse. Navyše citlivo vnímali gradujúce napätie medzi Washingtonom a Pekingom, ktoré sa týkalo čínskeho prístupu ku koronavírusu (a jeho zatajovanie v úvode roka), americkým obvineniam, že vírus bol vytvorený v čínskych laboratóriách vo Wu-chane, úprave bezpečnostnej legislatívy v Hongkongu Pekingom, ako aj samotných obchodných vzťahov oboch krajín vrátane problematiky obmedzenia amerických dodávok pre Huawei a recipročným opatreniam Číny voči viacerým firmám či prístupu na americké burzy pre čínske firmy, ktoré sú riadené štátom.

Nemecký 10-ročný výnos mierne rástol, rádovo o 10 bázických bodov z úrovni -55 percenta na -45 percenta na konci mája. Jednak sa v ňom pretavil fakt, že ekonomika Nemecka by mohla mať to najhoršie z krízy už za sebou. A stojí za tým aj skutočnosť, že Európska únia smeruje k väčšej transferovej únii a federalizácii, keď Berlín porušil svoje tabu spoločného ručenia za dlh všetkých krajín Európskej únie a je naklonený tomuto kroku v rámci emisie dlhu s cieľom získať zdroje pre fond obnovy únie po koronakríze. Práve táto skutočnosť a fakt, že fond bude prideľovať granty (nenávratné príspevky) pre južanské krajiny, čím výrazne redukuje pravdepodobnosť ich bankrotu, sa pretavili do poklesu výnosov ich dlhopisov, a teda do kompresie ich rizikových prirážok. Kým ešte začiatkom mája dosahovala riziková prirážka 10-ročných talianskych dlhopisov voči nemeckým vyše 2,5 percenta, na jeho konci klesla pod 1,9 percenta. Vyššia ochota podstupovať riziko pri signáloch skorého konca globálnej recesie v lete sa odzrkadlila aj na v raste cien podnikových dlhopisov, k čomu výrazne prispel aj ich výkup centrálnymi bankami v rámci programu nákupu aktív.

Komoditné trhy

Zlato si v máji udržalo svoje aprílové zisky a ešte ich zvýšilo posunom na nové osemročné maximum, keď sa miestami obchodovalo nad 1 760 dolármi. Mnohí investori neveria, že naštartovanie ekonomík po koronavíruse bude hladké. Okrem toho predpokladajú, že veľké štátne dlhy ako výsledok opatrení na tlmenie dosahov koronavírusu budú monetizované, teda financované centrálnymi bankami, čo de facto znamená devalvovanie mien. Žltý kov držalo vysoko aj napätie medzi Čínou a Spojenými štátmi na viacerých frontoch, ktoré sa bude zrejme ešte ďalej zvyšovať, keď si americký prezident Donald

Trump urobí z Pekingu hlavný terč svojej predvolebnej kampane pred novembrovými prezidentskými voľbami.

Ropa WTI rástla v máji takmer o 90 percent, čo predstavuje historicky najlepší mesiac pre tento benchmark pri raste severomorského benchmarku Brent o necelých 40 percent nad 35-dolárovú métu. Na jednej strane sa oživuje dopyt po rope pri odraze globálnej ekonomickej aktivity a napríklad čínska spotreba je už na 90 percentách normálu. Na druhej strane nízke ceny vyústili do radikálneho poklesu americkej bridlicovej ťažby, keď počet aktívnych ropných vrtov klesol na najnižšiu úroveň za ostatných 80 rokov a súčasne od začiatku mája vstúpili do platnosti najväčšie škrty produkcie v histórii združenia OPEC+, pričom Saudská Arábia oznámila dobrovoľné zníženie ťažby nad rámec dohody a bude ťažiť od júna najmenej ropy za ostatných 18 rokov.

Devízové trhy

Skutočnosť, že Nemecko by mohlo akceptovať spoločné ručenie za dlh Európskej únie v rámci plánu obnovy ekonomiky po pandémie koronavírusu, čo naznačuje smerovanie k transferovej únii a väčšiemu prerozdeľovaniu zdrojov, podporila silu eura, ktoré sa posunulo na dvojmesačné maximum nad 111 dolárových centov. Dolár, ale aj švajčiarsky frank sa ako bezpečné prístavy dostali do všeobecnej defenzívy pri konštruktívnej nálade na trhoch a prvých zelených výhonkoch obnovy globálnej ekonomiky po koronavíruse. Vďaka tomu mazali straty všetky stredoeurópske meny. Vyššie ceny komodít na čele s ropou sa prejavili v raste cien komoditných mien na čele s ruským rubľom či nórskou korunou.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za máj:

		Zatváracia hodnota 29. 5. 2020	máj	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S&P 500 index	3 044,3	4,5 %	-5,8 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	350,4	3,0 %	-15,7 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	2 852,4	-0,3 %	-6,5 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	21 877,9	8,3 %	-7,5 %
	Ruské akcie: Micex index	2 734,8	3,2 %	-10,2 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	87 402,6	8,6 %	-24,4 %
	Indické akcie: Sensex index	32 424,1	-3,8 %	-21,4 %
	MSCI Developed World	2 147,9	4,6 %	-8,9 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	930,4	0,6 %	-16,5 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	252,5	0,2 %	1,0 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 573,9	-0,3 %	8,6 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBI Global Core	571,9	6,4 %	-5,9 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	331,6	1,7 %	3,9 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	288,7	4,2 %	-5,0 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	240,3	-1,3 %	2,0 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	246,7	8,5 %	-26,0 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	304,0	16,2 %	-39,9 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	140,1	2,9 %	-14,2 %
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	148,1	6,9 %	11,7 %
	Polnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	49,1	0,3 %	-17,8 %
	Ropa WTI	35,5	88,4 %	-41,9 %
	Ropa Brent	35,3	39,8 %	-46,5 %
	Zlato	1 730,3	2,6 %	14,0 %
	Striebro	17,9	19,3 %	0,1 %
	Platina	838,0	7,8 %	-13,3 %
	Paládium	1 939,4	-1,6 %	-0,3 %
Meny	EUR/USD	1,110	1,3 %	-1,0 %
	EUR/GBP	0,899	3,4 %	6,3 %
	EUR/CHF	1,067	0,9 %	-1,7 %
	EUR/RUB	77,923	-4,3 %	12,0 %
	EUR/CZK	26,930	-0,7 %	5,9 %
	EUR/HUF	346,790	-1,7 %	4,8 %
	EUR/PLN	4,448	-2,2 %	4,6 %
	EUR/JPY	119,770	2,0 %	-1,6 %
	EUR/CAD	1,530	0,1 %	5,0 %
	EUR/NOK	10,790	-3,8 %	9,6 %
	EUR/SEK	10,473	-2,0 %	-0,3 %

