



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**

- *Americké akciové trhy majú za sebou najlepší august od polovice 80. rokov minulého storočia, čo posunulo index S&P 500 na nové historické maximum, keď bol ťahaný najmä technologickým sektorom. Samotný technologický index Nasdaq Composite pokračoval ako na bežiacom páse v prepisovaní historických rekordov a oproti februárovému predkoronovému maximu je v pluse o vyše 20 percent. Európske akcie len stagnovali, keď im chýbajú veľké technologické mená. Rely na trhoch nepopierateľne podporujú okrem fiškálnych a menových stimulov aj nádeje na skorý príchod vakcíny proti COVIDU-19, aj makrodáta, ktoré ďalej ukazujú na odraz ekonomickej aktivity takmer v tvare „V“.*
- *Na dlhopisových trhoch došlo k výraznejšiemu odrazu výnosov bezpečne vnímaných štátnych bondov, hoci vo všeobecnosti sú stále v blízkosti historického dna. Za odrazom stojí solídne momentum globálneho ekonomického rastu, no na druhej strane aj obavy z toho, že vlády budú pokračovať v masívnej fiškálnej stimulácii na dlh a centrálné banky im pôjdu v ústrety nákupmi dlhu, čím sa bude ničiť hodnota peňazí. Ochota podstupovať riziko pomohla ku kompresii rizikových prirážok podnikových dlhopisov v neinvestičnom pásme, ako aj emerging bondom.*
- *Zlato po posune na historické maximum nad 2 070 dolárov v úvode augusta kleslo k 1 970 dolárom na jeho konci, keď reagovalo na posun výnosov amerických dlhopisov nahor a pokles skepsy týkajúcej sa udržania tempa rastu svetovej ekonomiky. Do úzadia sa posunulo aj sinoamerické obchodné napätie či druhá vlna koronavírusu, ktorá sa v Spojených štátoch dostáva pod kontrolu, a trh započítal aj fakt, že uvoľnená menová a fiškálna expanzia sa stane na dlhý čas realitou.*
- *Ceny ropy ostali väčšinu mesiaca stabilné s Brentom okolo 45 dolárov a WTI okolo 42,5 dolára, keď na jednej strane klesajú jej americké komerčné zásoby a ťažba, no na druhej strane sa zdá, že dopyt sa oživuje pomalšie pri neistote ďalšieho vývoja pre druhú vlnu koronavírusu a celkovo je vo svete úroveň zásob vysoko nadpriemerná. Vyčíňanie hurikánov Marco a Laura, ktoré obmedzili produkciu v Mexickom zálive až o 80 percent, vynieslo čierne zlato v závere mesiaca na najvyššie priečky od marca.*
- *Dolár pokračoval v ďalšom poklese voči košu hlavných svetových mien a voči euru atakoval úroveň 120 dolárových centov, čo predstavuje najslabšiu úroveň od mája 2018. Zraňovala ho znížená averzia voči riziku, ako aj zmena stratégie menovej politiky Fedu, ktorý bude tolerovať vyššiu infláciu.*

Akciové trhy

Ako valiace sa kamene. Rely na nezastavenie. Americké akciové trhy majú za sebou najlepší august od polovice 80. rokov 20. storočia so ziskom indexu S&P 500, ktorý presiahol sedem percent. To ho posunulo na nové historické maximá a úplne vymazal pandémiou koronavírusu vyvolané straty. Išlo o najrýchlejšie vymazanie strát po vstupe do medvedieho trhu s poklesom o 20+ percent v histórii, ktoré trvalo len 126 dní. Na nové historické maximá sa posunul aj technologický index Nasdaq Composite, keď technologický sektor naďalej profituje zo zrýchlenia presunu života do online priestoru. Vďaka tomu je už 20 percent nad predkoronovými februárovými maximami.

Uvoľnená menová politika a agresívne fiškálne stimuly v kombinácii s odrazom ekonomickej aktivity po koronašoku, ktorý vyzerá na tvar „V“, stoja za touto masívnou výše 60-percentnou rely amerických búr, ktorej pomáhali aj správy o pokroku vo vývoji vakcíny na COVID-19. Valuácie indexu S&P 500 na základe pomeru budúročných ziskov k súčasným cenám dosahujú úroveň z prelomu milénia z čias dot-com bubliny, extrémne sú najmä valuácie technologických titulov. Na druhej strane, bezriziková úroková miera a reálne úrokové sadzby sú v súčasnosti na historických minimách a dlho na nich ešte ostanú, čo vysoké valuácie z podstatnej časti ospravedlňuje. Európske akcie skôr len stagnovali, keď v tomto regióne chýbajú veľké technologické tituly, ktoré ťahali nahor americké burzy. Emerging trhy z obdobných dôvodov len opatrne rástli napriek oslabovaniu dolára. Riziká v podobe neistoty týkajúce sa vývoja pandémie koronavírusu a jej druhej vlny, neschopnosť amerického Kongresu dohodnúť sa na ďalšom kole fiškálnych stimulov či bublajúce čínsko-americké napätie trhoví hráči nebrali príliš do úvahy.

Dlhopisové trhy

Od začiatku augusta pri tom, ako boli zverejňované ďalšie a ďalšie solídne makrodáta hovoriace o oživovaní globálnej ekonomiky pri masívnej rely na akciových trhoch v USA, dochádzalo k postupnému odrazu výnosov bezpečne vnímaných štátnych dlhopisov. Zhruba v polovici mesiaca bol ich posun prerušený a nastala korekcia, keď medzi obchodníkmi krátko prevládali obavy z neschopnosti demokratov a republikánov v americkom Kongrese prijať ďalšie fiškálne stimuly či obavy, že koronavírus a jeho šíriaca sa druhá vlna budú podkopávať ekonomický odraz. Celkovo však dominovala na trhoch konštruktívna atmosféra pri solídnom momente ekonomického rastu, pričom v závere mesiaca sa ukazovalo, že aj druhá vlna koronavírusu sa dostáva v Spojených štátoch pod kontrolu.

Súčasne je investorom jasné, že vlády budú pokračovať v masívnej fiškálnej stimulácii na dlh a centrálné banky im pôjdu v ústrety nákupmi dlhu, čím sa bude ničiť hodnota peňazí a bude to teda finančná represia, kde nominálne sadzby budú pod mierou inflácie, ktorú bude v rámci novej stratégie flexibilného inflačného priemerovania menovej politiky Fed tolerovať aj nad dvoma percentami. Výsledkom tohto mixu bol posun 10-ročného amerického výnosu rádovo o 20 bázických bodov nahor k 0,7 percenta pri posune 10-ročného nemeckého výnosu rádovo o 15 bázických bodov na -0,40 percenta. Na to reagovali poklesmi cien aj podnikové dlhopisy v investičnom pásme. Naopak, chuť postupovať riziko sa pretavila do ďalšieho rastu cien a kompresie rizikových prirážok podnikových bondov v neinvestičnom pásme a emerging bondov.

Komoditné trhy

V úvode augusta pokračoval rast zlata nad 2 000-dolárovú metu a zastavil sa až tesne nad 2 070 dolármi, keď ho podporovalo presvedčenie, že agresívne menové stimuly a bezprecedentná fiškálna expanzia na dlh na zmiernenie dosahov koronašoku vyvolá nutnosť dlhodobej finančnej represie, kde budú nominálne úrokové sadzby pod mierou inflácie. Riziko druhej vlny koronavírusu, sinoamerické

obchodné napätie či oslabujúci sa dolár boli ďalšie dôvody rastu ceny zlata. Po prvom týždni sa však trend prudko otočil, keď žltý kov reagoval na skokovitý posun výnosov amerických dlhopisov nahor a pokles skepsy týkajúcej sa udržania tempa rastu svetovej ekonomiky. Do úzadia sa posunulo aj sinoamerické obchodné napätie či druhá vlna koronavírusu, ktorá sa v Spojených štátoch postupne dostávala pod kontrolu. Následkom toho veľa investorov vyberalo zisky zo stávk na rast kovu, keď vykazovalo z technického pohľadu prvky prekúpenosti, aby o mesiac skončilo pod 2 000-dolárovou métou, teda zhruba tam, kde mesiac predtým začínalo.

Ceny ropy ostali väčšinu mesiaca stabilné s Brentom okolo 45 dolárov a WTI okolo 42,5 dolára, keď na jednej strane klesajú jej americké komerčné zásoby a ťažba, no na druhej strane sa zdá, že dopyt sa oživuje pomalšie pri neistote ďalšieho vývoja pre druhú vlnu koronavírusu a celkovo je vo svete úroveň zásob vysoko nadpriemerná. Vyčíňanie hurikánov Marco a Laura, ktoré obmedzili produkciu v Mexickom zálive až o 80 percent, vynieslo čierne zlato v závere mesiaca na najvyššie priečky od marca.

Devízové trhy

Oslabovanie dolára sa nezastavilo voči zvýšku hlavných svetových mien ani v auguste. Dolárový index klesol na najnižšie úrovne od mája 2018 a vzájomný výmenný kurz eura voči doláru atakoval hladinu 120 dolárových centov, ktorú na chvíľu začiatkom septembra aj pokoril. Zraňovala ho znížená averzia voči riziku, keď odznievajú prehnané obavy z toho, že globálna ekonomika sa prudšie spomalí pre druhú vlnu koronavírusu, ako aj zmena stratégie menovej politiky Fedu, ktorý bude tolerovať vyššiu infláciu, čo znamená, že uvoľnená menová politika v USA tu bude ešte niekoľko rokov.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za august:

		Zatváracia hodnota 31. 7. 2020	júl	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S&P 500 index	3 500,3	7,4 %	8,3 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	366,5	-0,3 %	-11,9 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 395,7	3,1 %	11,3 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	23 139,8	3,3 %	-2,2 %
	Ruské akcie: Micex index	2 966,2	1,6 %	-2,6 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	99 369,2	-5,9 %	-14,1 %
	Indické akcie: Sensex index	38 628,3	1,5 %	-6,4 %
	MSCI Developed World	2 455,5	5,9 %	4,1 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 101,5	1,4 %	-1,2 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	255,7	-0,6 %	2,3 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 577,2	-0,8 %	8,8 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBI Global Core	617,8	0,8 %	1,7 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	344,2	-1,5 %	7,9 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	304,3	1,1 %	0,1 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	239,5	-1,0 %	1,6 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	282,0	3,8 %	-15,4 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	348,6	3,1 %	-31,1 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	168,8	5,4 %	3,4 %
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	177,7	3,3 %	34,0 %
	Polnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	53,0	6,2 %	-11,3 %
	Ropa WTI	42,6	3,2 %	-30,2 %
	Ropa Brent	45,3	3,5 %	-31,4 %
	Zlato	1 967,8	-0,2 %	29,7 %
	Striebro	28,1	15,8 %	57,6 %
	Platina	931,7	-0,3 %	-3,6 %
	Paládium	2 246,4	3,1 %	15,5 %
Meny	EUR/USD	1,194	1,2 %	6,4 %
	EUR/GBP	0,893	-1,6 %	5,5 %
	EUR/CHF	1,079	0,2 %	-0,6 %
	EUR/RUB	88,336	3,2 %	27,0 %
	EUR/CZK	26,264	0,3 %	3,3 %
	EUR/HUF	355,400	3,0 %	7,4 %
	EUR/PLN	4,398	-0,2 %	3,4 %
	EUR/JPY	126,410	2,2 %	3,8 %
	EUR/CAD	1,557	-1,0 %	6,9 %
	EUR/NOK	10,412	-2,2 %	5,8 %
	EUR/SEK	10,319	0,3 %	-1,7 %

