



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 **apríl**

- **Americké akcie dosiahli v apríli najväčší mesačný rast od roku 1987, pričom sa darilo aj väčšine ostatných akciových indexov po celom svete. Za prudkou reľu z marcového koronavírusového dna stáli bezprecedentné fiškálne a menové stimuly, valuačné extrémny, prepredanosť a veľká podváženosť, ako aj fakt, že pandémia sa dostáva pod kontrolu a investori sa pozerajú za súčasnú slabosť makrodát smerom k odrazu ekonomickej aktivity.**
- **Konstruktívna nálada na trhoch a najmä gigantické kvantitatívne uvoľňovanie centrálnych bánk, kde Fed začal s nákupom aj podnikových dlhopisov, dokonca v neinvestičnom pásme, sa pretavilo do faktu, že práve táto trieda aktív vymazala v apríli percentuálne najviac strát z predchádzajúceho poklesu. Výnosy samotných štátnych dlhopisov ostali v dôsledku „vysávačového efektu“ centrálnych bánk na znížených úrovniach.**
- **Zlato sa v priebehu apríla vyšplhalo nad 1 700-dolárovú métu na osemročné maximá, keď prichádzajúce makrodáta naznačovali príchod hlbokkej recesie a investori špekulovali, že rast zadĺženia vlád sa bude riešiť monetizáciou dlhov či rastom inflácie.**
- **Americká ropa WTI v apríli prvýkrát v histórii klesla pod nulu, až na -40 dolárov pri májovom futures kontrakte ako výsledku kolapsu dopytu pre reštrikcie vlád na spomalenie šírenia koronavírusu, vysokého stavu zásob a ťažby v Spojených štátoch.**
- **Kurz amerického dolára voči košu hlavných svetových mien ostal na silných úrovniach, keď sú obchodníci presvedčení, že americká ekonomika sa odrazí z koronakrízy rýchlejšie ako zvyšok sveta.**

### Akciové trhy

Napriek obrovským ekonomickým škodám, ktoré napáchala pandémia koronavírusu, sa akciové trhy na celom svete na prelome marca a apríla odrazili, americké až približne o 30 percent. Boli totiž splnené viaceré podmienky, ktoré v minulosti vždy spúšťali obrat na trhoch. Prvou bola obrovská podváženosť investorov voči akciám, rádovo jednu smerodajnú odchýlku od štandardnej expozície. Druhou boli valuačné extrémny, ktoré plne započítali príchod recesie. Treťou bol fakt, že aj tempo šírenia koronavírusu sa spomaľuje a mnohé štáty už uvoľňovali reštrikcie. K tomu je potrebné pripočítať rýchlo prijaté a implementované gigantické menové a fiškálne stimuly, ktoré zlepšovali budúce prospekty oživovania globálnej ekonomiky. História navyše ukazuje, že akcie sa odrážajú zhruba kvartál pred koncom recesie, ktorá by mohla byť obmedzená len na prvý polrok. Prekvapivá bola veľká magnitúda odrazu, čo vyvoláva otázky, či môže byť udržaná a predĺžená v nasledujúcich mesiacoch. Aj pri najväčšom optimizme môžeme očakávať, že oživovanie ekonomiky bude skôr v tvare písmena „U“. Pravidlá sociálneho odstupujú totiž ostanú v platnosti aj dlho po „zapnutí“

hospodárstiev a prirodzená opatrnosť domácností, ktoré stratili prácu a prišli o príjmy, bude podkopávať spotrebu, ako aj výrobu. Tento faktor by naznačoval, že jeden z najrýchlejších odrazov akciových trhov v histórii je prestrelený.

Na druhej strane raketový rast bilancie Fedu a ďalších centrálnych bánk vďaka kvantitatívnemu uvoľňovaniu a ďalším programom na podporu firemného sektora, ktorý drží úrokové sadzby nízko a komprimuje rizikové prirážky podnikových dlhopisov vďaka ich priamym nákupom, v prípade americkej centrálnej banky úplne offsetuje predpokladané pozvoľnejšie oživovanie ekonomík po celom svete. Okrem toho americký index S&P 500 má početné zastúpenie veľkých technologických spoločností, klasického defenzívneho zdravotného sektora a komunikačných firiem (na rozdiel od Európy), ktorým sa pri raste dôležitosti e-commerce, online priestoru a ochrany zdravia mimoriadne darí. Tieto faktory pomáhajú rýchlejšiemu ako štandardnému odrazu amerických akcií, pričom odraz európskych indexov či indexov emerging trhov zaostáva.

## Dlhopisové trhy

Uvoľnenie menových politík po celom svete a programy kvantitatívneho uvoľňovania s cieľom vytvoriť nárazníkovú zónu poklesu ekonomiky a stabilizovať vystresované dlhopisové trhy pri exogénnom šoku pandémie koronavírusu, ktorý vyvolal dopytový aj ponukový šok, ako aj narušenie globálnych hodnotových reťazcov udržalo výnosy bezpečne vnímaných štátnych dlhopisov na nízkych úrovniach aj po tom, čo sa zvýšila ochota podstupovať riziko. Navyše, na trhy v priebehu apríla začali prichádzať „katastrofálne a ešte horšie“ predstihové dáta, kde sentiment v ekonomike klesol vo väčšine ekonomík v dôsledku ochorenia COVID-19 podľa prieskumov PMI na rekordné dná, čo takisto bránilo ich podstatnejšiemu odrazu. Na druhej strane, skutočnosť, že Fed aj ECB začali skupovať aj podnikové dlhopisy, vyústila do toho, že ich ceny sa masívne odrazili a napríklad tie americké vymazali až 80 percent strát od februárového vrcholu.

## Komoditné trhy

Zlato sa v priebehu apríla vyšplhalo nad 1 700-dolárovú métu na osemročné maximum, keď prichádzajúce makrodáta naznačovali príchod hlbokjej recesie a obchodníci súčasne neverili, že nastane hladká sekvencia odstraňovania reštriktívnych opatrení na zabránenie šírenia koronavírusu a reštartu ekonomickej aktivity, ktorá nasmeruje globálne hospodárstvo k obnove v tvare písmena „V“ či „U“. Okrem toho si mnoho investorov myslelo, že veľké štátne dlhy v dôsledku fiškálnych stimulov s cieľom uľaviť ekonomikám v dôsledku koronavírusu budú monetizované, teda financované centrálnymi bankami, čo de facto znamená devalvovanie mien s vysokou infláciou, a utiekali sa práve k zlato.

Cena ropy WTI klesla na vyše 20-ročné minimum a miestami sa pohybovala dokonca v negatívnom pásme, keď dopyt po nej úplne skolaboval v dôsledku výrazného utlmenia ekonomického života v súvislosti s koronavírusom, rekordne vysokej americkej bridlicovej ťažby a plných skladovacích kapacít. Okrem toho ceny čierneho zlata tlačila nadol aj saudsko-ruská otvorená cenová vojna po tom, čo sa kartel OPEC a s ním spolupracujúce krajiny nedokázali dohodnúť na dodatočnom obmedzení ťažby ešte v marci. Na Veľkú noc nastalo rekordné obmedzenie ťažby v rámci OPEC-u+, no prišlo to príliš neskoro a bolo príliš malé, aby dokázalo vykompenzovať pokles dopytu na vyše 25-ročné minimum. WTI tak mesiac končila na úrovni 19 dolárov a Brent nad 25 dolármi.

## Devízové trhy

Kurz amerického dolára voči košu hlavných svetových mien ostal v priebehu apríla na silných úrovniach napriek určitému poklesu napätia na finančných trhoch. Obchodníci sú totiž presvedčení,

že flexibilnejšia americká ekonomika, kde boli najrýchlejšie prijaté fiškálne aj menové stimuly, sa odrazil z koronakrízy rýchlejšie ako zvyšok sveta. Dolár neboleli ani mimoriadne slabé makrodáta z USA, keďže podobné boli zverejnené aj na ostatných kontinentoch zasiahnutých koronavírusom. To isté platí aj o kvantitatívnom uvoľňovaní. K silnému postaveniu dolára prispel aj fakt, že devízoví obchodníci neboli takí optimistickí ohľadne oživovania globálnej ekonomiky a čakajú na tejto ceste komplikácie. Silný dolár znamenal, že aj emerging meny vrátane stredoeurópskych ostali slabé a nedokázali, na rozdiel od akciových trhov, mazať svoje straty. Naopak, mnohé najmä komoditné meny sa ďalej oslabovali pre pokles cien komodít. Rubel klesol voči euru v apríli o vyše šesť percent, v hlbkej defenzíve bola aj nórska koruna alebo kanadský dolár.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za apríl:

		Zatváracia hodnota 30. 4. 2020	apríl	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S&P 500 index	2 912,4	12,7 %	-9,9 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	340,0	6,2 %	-18,2 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	2 860,1	4,0 %	-6,2 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	20 193,7	6,7 %	-14,6 %
	Ruské akcie: Micex index	2 650,6	5,7 %	-13,0 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	80 505,9	10,3 %	-30,4 %
	Indické akcie: Sensex index	33 717,6	14,4 %	-18,3 %
	MSCI Developed World	2 052,9	10,8 %	-13,0 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	924,9	9,0 %	-17,0 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	252,0	0,5 %	0,8 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2 580,4	0,6 %	8,9 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	537,3	2,5 %	-11,6 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	326,0	5,6 %	2,2 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	277,0	3,6 %	-8,9 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	243,5	1,2 %	3,3 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	227,4	-3,3 %	-31,8 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	261,6	-7,2 %	-48,3 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	136,1	1,1 %	-16,7 %
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	138,6	6,7 %	4,5 %
	Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	49,0	-3,3 %	-18,0 %
	Ropa WTI	18,8	-8,0 %	-69,1 %
	Ropa Brent	25,3	11,1 %	-61,7 %
	Zlato	1 686,5	6,9 %	11,2 %
	Striebro	15,0	7,1 %	-16,1 %
	Platina	777,1	7,5 %	-19,6 %
	Paládium	1 970,8	-16,6 %	1,3 %
Meny	EUR/USD	1,096	-0,7 %	-2,3 %
	EUR/GBP	0,870	-2,1 %	2,8 %
	EUR/CHF	1,058	-0,2 %	-2,6 %
	EUR/RUB	81,436	-6,1 %	17,1 %
	EUR/CZK	27,114	-0,9 %	6,7 %
	EUR/HUF	352,930	-2,2 %	6,6 %
	EUR/PLN	4,547	-0,2 %	6,9 %
	EUR/JPY	117,420	-1,0 %	-3,6 %
	EUR/CAD	1,528	-1,5 %	4,9 %
	EUR/NOK	11,221	-2,3 %	14,0 %
	EUR/SEK	10,690	-2,2 %	1,8 %

