



**Stanislav Pánis**  
analytik  
+421 911 821 577  
panis@jtbanka.sk



**Tomáš Rajtár**  
analytik  
+421 904 744 519  
rajtar@jtbanka.sk

## Výkonnosť vybraných mien voči euru a hlavných tried aktív - December

- *Wall Street prepisovala historické maximá, keď pokračovala Trumpova rallye postavená na nádeji, že zníženie daní, fiškálne stimuly a deregulácia novou americkou vládou prispejú k rastu ziskovosti firiem. Európske akciové trhy sa posunuli na 12-mesačné maximá, k čomu prispeli znaky akcelerácie ekonomiky starého kontinentu pri predĺžení kvantitatívneho uvoľňovania ECB minimálne do konca roka 2017.*
- *V priebehu decembra sa posúvala celá americká výnosová krivka nahor, krátky koniec na sedemročné maximá a dlhý na najvyššie úrovne od leta 2014 potom, čo Fed zvýšil sadzby a avizoval až tri možné zvýšenia v tomto roku. Výnosy dlhopisov eurozóny nasledovali americké, keď predĺženie kvantitatívneho uvoľňovania ECB, ale so zníženým objemom nákupov bolo vnímané ako začiatok jeho konca. Na konci roka však dlhopisové trhy väčšinu decembrových strát vymazali, keď sa pohyby javili ako prírýchle a priveľké.*
- *Jastrabí slovník viacerých predstaviteľov Fedu a ich pozitívny výhľad na americkú ekonomiku sa pretavili do ďalšieho rastu sily dolárového indexu, ktorý je najsilnejší od prelomu rokov 2002 a 2003.*
- *Silnejší dolár, vyššie úročenie dlhopisov a očakávanie akcelerácie svetovej ekonomiky pri pozitívnej nálade na finančných trhoch sa pretavili do poklesu ceny zlata na 10,5-mesačné minimá.*
- *Ropa pokračovala v raste na najvyššie úrovne od leta 2015, keď trhy veria, že dohoda o znížení produkcie krajinami OPEC a vybranými nečlenskými krajinami bude aj dodržiavaná.*

### Akciové trhy

V priebehu celého decembra pokračovala na hlavných svetových akciových trhoch rallye po zvolení Donalda Trumpa za prezidenta Spojených štátov, keď investori kalkulujú, že zníženie daní, fiškálne stimuly a rast vládnych výdavkov, ktoré plánuje nový establishment, zrýchlia ekonomický rast v USA a následne v celom svete, čo by sa malo pretaviť aj do vyššej ziskovosti podnikového sektora. Naopak, trhy očakávajú, že najkontroverzejšie predvolebné návrhy v oblasti imigrácie či protekcionizmu v zahraničnom obchode by nemuseli byť uvedené do praxe. Navyše reflačná politika tlačí ceny dlhopisov nadol a znamená rotáciu kapitálu do rizikovejších akcií. Výsledkom bolo vytrvalé prepisovanie historických maxím takmer na dennej báze. Európske akciové trhy zaznamenali najlepší mesiac v tomto roku a posunuli sa na 12-mesačné maximá, keď sa úplne otriasli z výsledkov referenda v Taliansku, kde bola zamietnutá zmena ústavy, ktorá by upravila politický systém a zjednodušila prijímanie zákonov. Referendum trhy vnímali skôr ako premárnenú príležitosť a nie ako katastrofu. Výsledok bol viac-menej dopredu zacenený, keď prieskumy pred voľbami naznačovali, že Taliani povedia „nie“. Zároveň je zrejmé, že okamžité predčasné voľby v krajine nehrozia. Plusom pre európske akcie bolo aj úsilie novej talianskej vlády adresovať problém podkapitalizovanosti miestneho bankového sektora. Európske akcie tak nasledovali vývoj na Wall Street a pomohlo im aj predĺženie kvantitatívneho uvoľňovania ECB minimálne do konca roka 2017. Emerging trhy zastavili svoje straty napriek oslabovaniu lokálnych mien, keď postupne ustupuje nervozita s možným protekcionizmom USA v zahraničnom obchode po Trumpovom zvolení.

## Dlhopisové trhy

Americká výnosová krivka sa v priebehu prvej polovice decembra posúvala nahor, keď pokračovali očakávania, že po zvolení Donalda Trumpa do Bieleho domu budú presadené veľké znižovanie daní, deregulácie a prídde k rastu vládnych výdavkov v USA, čo by malo zrýchliť ekonomický rast a aj infláciu. A malo by to znamenať tiež rýchlejšie odstraňovanie menovej akomodácie Fedom, čo sa aj potvrdilo. Projekcie amerických centrálnych bankárov, tzv. dot plot graf, po zasadnutí Výboru pre operácie na voľnom trhu (FOMC) ukázali, že kalkulujú s rýchlejším zvyšovaním sadzieb, až trikrát v tomto roku po jedinom zvýšení v decembri minulého roka. Na krátkom konci výnosovej krivky dvojročné výnosy atakovali 1,3-percentnú hladinu, čo je najvyššia úroveň za ostatných sedem rokov. 10-ročný výnos vystrelil nad 2,6-percentnú hladinu na najvyššie úrovne od leta 2014. Vývoj na trhu s americkými dlhopismi vplýval aj na tie európske napriek tomu, že ECB takisto podľa očakávaní predĺžila kvantitatívne uvoľňovanie minimálne do konca tohto roka. Zároveň však znížila mesačný objem nákupov, čo si trhy vysvetlili ako začiatok jeho konca, ktorý následne začali diskontovať do cien dlhopisov. Nemecký 10-ročný výnos preto vyskočil nad 0,4 percenta, teda na 10-mesačné maximum. V závere mesiaca pred koncom roka prišlo ku korekcii naprieč dlhopisovými trhami, keď sa prudké pohyby na dlhopisových trhoch začali javiť ako prestrelené. Investori zároveň začali poukazovať aj na fakt, že Trumpovi sa nemusí podariť všetky očakávané opatrenia hneď hladko uviesť do života, ako aj fakt, že Fed by mohol napriek očakávaniam jeho samotných predstaviteľov z rôznych dôvodov zvyšovať sadzby pomalšie ako trikrát v tomto roku. Aj preto panika na dlhopisových trhoch rozvíjajúcich sa krajín ustala a v decembri mazali časť novembrových strát. Americký 10-ročný výnos tak zatváral rok na 2,45 percenta a nemecký s rovnakou splatnosťou na úrovni 0,20 percenta.

## Komoditné trhy

Zlato zaznamenalo v decembri už tretiu mesačnú stratu po sebe, keď kleslo na 10,5-mesačné dno pod 1 150 dolárov. Stojí za tým optimizmus, že program nového amerického prezidenta Donalda Trumpa pomôže akcelerovať hospodársky rast a ziskovosť podnikov minimálne v dôsledku zníženia daní, čo by sa malo pretaviť do vyššej inflácie a do pokračovania zvyšovania sadzieb Fedom pri posilnení dolára. Priemyselné kovy v decembri korigovali prestrelený rast v reakcii na zvolenie Trumpa do Bieleho domu a na očakávania veľkých infraštruktúrnych investícií. Prispelo k tomu aj spomínané posilnenie dolára. Ropa prudko rástla a posunula sa koncom roka na najvyššie úrovne od leta 2015, keď profitovala z dohody OPEC a vybraných nečlenských krajín združenia o znížení produkcie. Trhy pritom súčasne veria, že takáto dohoda by sa na rozdiel od minulosti aj mohla dodržiavať. Výsledkom bol Brent nad 55 dolármi a WTI na 53-dolárovej hranici.

## Devízové trhy

Dolár pokračoval aj v decembri v posilňovaní voči väčšine hlavných svetových mien na najsilnejšiu úroveň od prelomu rokov 2002 a 2003. Stálo za tým očakávanie, že menová politika Fedu, ktorý by mal odstraňovať menovú akomodáciu, by mala divergovať od ostatných hlavných svetových centrálnych bánk. Fed totiž v závere roka 2016 na decembrovom zasadnutí zvýšil sadzby o 25 bázických bodov a naznačil, že v tomto roku by ich mohol zvýšiť až trikrát. Trhovní hráči totiž špekulujú, že hospodárska politika nového amerického prezidenta Trumpa bude prorastová, a teda aj proinflačná. Euro v priebehu mesiaca kleslo voči doláru na najnižšie úrovne od začiatku januára 2003, keď ECB predĺžila kvantitatívne uvoľňovanie a úrokový diferenciál na dlhých koncoch výnosovej krivky medzi eurozónou a USA vzrástol na najvyššiu úroveň od pádu Berlínskeho múra. Pod výrazný tlak sa dostal aj japonský jen, ktorého úroková nevýhoda sa zhoršovala pre kontrolu výnosovej krivky Bank of Japan. Voči doláru sa posunul na 10-mesačné dno a voči euru na najslabšie úrovne od mája 2016. Výrazne profitoval rubel vďaka odrazu cien ropy.

		Zatváracia hodnota 30.12. 2016	December	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S & P 500 index	2239	1,8 %	9,5 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	361	5,7 %	-1,2 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	3104	-4,5 %	-12,3 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	19114	4,4 %	0,4 %
	Ruské akcie: Micex index	2233	6,1 %	26,8 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	60227	-2,7 %	38,9 %
	Indické akcie: Sensex index	26626	-0,1 %	1,9 %
	MSCI Developed World	1751	2,3 %	5,3 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	862	-0,1 %	8,6 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/EFFAS index	231.35	0,7 %	3,1 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ EFFAS index	376.26	-0,1 %	1,1 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	499.54	1,4 %	10,2 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	263.28	0,7 %	6,4 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	253.13	1,9 %	15,3 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/EFFAS index	422.15	0,3 %	4,0 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	329	3,7 %	19,2 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	473	7,7 %	24,3 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	162	-4,0 %	26,7 %
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	111	-2,1 %	8,8 %
	Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	72	0,1 %	-2,7 %
	Ropa WTI	54	8,7 %	45,0 %
	Ropa Brent	57	12,6 %	52,4 %
	Zlato	1148	-2,2 %	8,1 %
Meny	EUR/USD	1,052	-0,7 %	-3,3 %
	EUR/GBP	0,854	0,8 %	13,7 %
	EUR/CHF	1,072	-0,5 %	-1,5 %
	EUR/RUB	64,715	-4,9 %	-21,8 %
	EUR/CZK	27,015	-0,1 %	0,0 %
	EUR/HUF	309,410	-1,1 %	-1,9 %
	EUR/PLN	4,405	-1,1 %	3,3 %
	EUR/JPY	122,970	1,4 %	-6,2 %
	EUR/CAD	1,413	-0,7 %	-6,4 %
	EUR/NOK	9,087	0,7 %	-5,7 %
	EUR/SEK	9,575	-2,1 %	4,2 %

## DISCLAIMER

Tento dokument pripravila J&T BANKA, a. s., pobočka zahraničnej banky, a môže byť reprodukován len s jej predchádzajúcim písomným súhlasom. Dokument podlieha ochrane podľa zákona č. 618/2003 Z. z. o autorskom práve a o právach súvisiacich s autorským právom (autorský zákon) v znení neskorších predpisov. Akýkoľvek neoprávnený zásah sa zakazuje. Vzhľadom na informatívny charakter informácií v tomto dokumente nie sú tieto informácie právne záväzné a J&T BANKA, a. s., pobočka zahraničnej banky, za ne nezodpovedá a neoveruje ich. Okrem informácií môže tento dokument obsahovať alebo obsahuje názory autorov, ktoré sa nemusia nevyhnutne zhodovať s názormi J&T BANKY, a. s., pobočky zahraničnej banky. Informácie a názory obsiahnuté v tomto dokumente boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, ale J&T BANKA, a. s., pobočka zahraničnej banky, neručí za ich správnosť a úplnosť. J&T BANKA, a. s., pobočka zahraničnej banky, nezodpovedá za prípadné škody alebo za iné ujmy, ktoré môžu vzniknúť tretím osobám, ak sa rozhodnú využiť informácie obsiahnuté v tomto dokumente.

Tento dokument nemožno považovať za náhradu poskytovania individuálneho investičného poradenstva. Investori musia vykonávať vlastné posúdenie vhodnosti a primeranosti investície do akéhokoľvek finančného nástroja uvedeného v tomto dokumente, založené na jeho podstate a rizikách spojených s príslušným finančným nástrojom, na ich vlastnej investičnej stratégii a na ich osobných pomeroch a finančnej situácii. Tento dokument ani akákoľvek jeho časť nie je investičným odporúčaním alebo priamym osobným odporúčaním; tento dokument ani akákoľvek jeho časť nie je návrhom, odporúčením ani podkladom na uzavretie akejkoľvek zmluvy alebo na dojednanie záväzku akéhokoľvek druhu, ani sa naň nemožno spoliehať v súvislosti s uzavretím akejkoľvek zmluvy alebo s dojednaním akéhokoľvek záväzku a nemá za cieľ pôsobiť ako presvedčanie alebo odporúčanie na uzavretie akejkoľvek zmluvy alebo na dojednanie záväzku akéhokoľvek druhu. Upozorňujeme, že s investíciou do finančných nástrojov sú spojené riziká, ktoré závisia od zvolenej investičnej stratégie. Rovnako sa spája určité riziko aj s niektorými klasickými bankovými produktmi. Typicky môže ísť o vkladové produkty, pri ktorých je výnos odvodený od hodnoty podkladového aktíva – finančného nástroja. Upozorňujeme vás na riziká pri niektorých produktoch alebo finančných nástrojoch. O bližších podrobnostiach sa, prosím, informujte na stránke banky <https://www.jtbanka.sk/uzitocne-informacie/disclaimer/> alebo sa obráťte na nás. Dôrazne upozorňujeme investorov, aby oslovovali svojich vlastných investičných poradcov na účely poskytnutia potrebných upozornení, vysvetlení a individuálneho investičného poradenstva.

Tento dokument slúži len na informačné účely a (i) nepredstavuje žiadnu ponuku na predaj, alebo upísanie, alebo výzvu na podávanie návrhov na kúpu, alebo upísanie akýchkoľvek finančných nástrojov alebo cenných papierov; (ii) nie je akoukoľvek ich propagáciou. Investičné možnosti uvádzané v tomto dokumente nemusia byť vhodné a primerané pre určitých konkrétnych investorov, a to v závislosti od ich špecifických investičných cieľov a od časového horizontu investície alebo v súvislosti s ich celkovou finančnou situáciou. Investície do finančných nástrojov sú spojené s rizikom a hodnota investície a výnos z nej plynúci môže rásť alebo klesať, a to aj v dôsledku menových výkyvov. Výkonnosť v minulosti nie je spoľahlivým ukazovateľom pre budúcu výkonnosť. Akékoľvek predpovede o výkonnosti v budúcnosti nie sú spoľahlivým ukazovateľom výkonnosti v budúcnosti. Na tento dokument sa nemožno spoliehať ako na vysvetlenie všetkých rizík spojených s investovaním do finančných nástrojov, do nástrojov peňažného trhu, do investičných nástrojov alebo cenných papierov tu uvedených.

V prípade akýchkoľvek otázok alebo pochybností sa s nami, prosím, skontaktujte.