



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 **február**

- **Konštruktívna nálada na finančných trhoch pretrvala aj vo februári, pričom americký akciový index S&P 500 mal na jeho konci za sebou deväť týždňov rastu v rade, čo je najdlhšia séria od mája 1995, a od vianočného minima si pripísal takmer 20 percent. Za rally stálo najmä vytesnenie započítavania recesie na Západe, kde obavy dosiahli vrchol na prelome rokov. Pozitívizmus je postavený na raste pravdepodobnosti uzavretia obchodnej dohody medzi USA a Čínou, ako aj pozastavenia zvyšovania úrokových sadzieb Fedom.**
- **Výnosy na dlhopisových trhoch ostali na znížených úrovniach jednak pre trpezlivosť centrálnych bánk pri sprísňovaní menovej politiky, jednak pre pokračovanie prílevu nepresvedčivých makrodát zo svetovej ekonomiky.**
- **Ďalšie signály slabého rastu ekonomiky eurozóny tlačili nadol kurz eura, väčším stratám sa vyhlo len vďaka zníženiu averzie k riziku a stratám dolára v dôsledku správ o blížiacom sa zakopaní obchodnej vojnovnej sekery medzi Pekingom a Washingtonom. Výrazne sa posilnila britská libra, keďže rastie pravdepodobnosť toho, že dátum brexitu bude odložený, a ak k nemu vôbec príde, bude to v mäkkej podobe.**
- **Ropa rástla z rovnakých príčin ako akciové trhy, plusom pre ňu bolo zníženie ťažby zo strany OPEC+, pričom Saudská Arábia plnila záväzok na vyše 100 percent, a americké sankcie voči Venezuele.**
- **Zlato v polovici februára atakovalo 1350-dolárovú hladinu a 10-mesačné maximá, kam ho tlačili nízke výnosy na dlhopisových trhoch, zhoršujúce sa makrodáta a rôzne neistoty späté s neskorou fázou hospodárskeho cyklu a s politickými otáznikmi od brexitu až po rast fiškálneho deficitu Spojených štátov. V závere mesiaca však nastala jeho korekcia, ktorá má, ako sa javí, technický charakter.**

Akciové trhy

Hlavné svetové akciové trhy nadviazali vo februári na januárový zisk. Americké akcie tak za jednu šestinu roka zarobili toľko, čo v priemere zarobia za celý rok – až 11 percent. Kým v januári stálo za odrazom najmä vytesnenie započítavania recesie na Západe z prelomu rokov, vo februári bola konštruktívna nákupná nálada postavená predovšetkým na raste šancí, že Peking a Washington uzavru obchodnú dohodu, pričom rally profitovala aj z deklarovanej trpezlivosti Fedu pri zvyšovaní úrokových sadzieb, holubičím slovníkom sa prezentovalo aj viacero centrálnych bankárov ECB.

Realitou však je, že fundamenty – od dát aktivity cez dopredu hľadiacie komponenty ako nové objednávky či ich firemné ekvivalenty v podobe revízií ziskovosti – sa nielenže nezlepšujú, ale naopak.

Valuačný diskont jednotlivých rizikových aktív, ktorý bol koncom roka medzi 10 – 25 percentami, berúc do úvahy hospodársky cyklus, sa tak rýchlo uzavrel a pohybuje sa na úrovni zhruba piatich percent k férovej hodnote, čo je na úrovni chyby modelov. Inak povedané priestor na ďalší rast akcií je limitovaný, kým sa nezlepšia spomínané fundamenty.

Dlhopisové trhy

Optimistická nálada na trhoch nedokázala výrazne vytlačiť výnosy na bezpečne vnímaných amerických či nemeckých dlhopisoch. Stáli za tým najmä dva faktory. Prvým bolo pokračovanie prílevu nepresvedčivých makrodát zo svetovej ekonomiky a najmä európskej, čo spôsobilo to, že väčšina nemeckej výnosovej krivky bola pod nulou.

Druhým boli holubičie postoje centrálnych bánk. Fed deklaroval, že si dá prestávku vo zvyšovaní sadzieb, okrem iného aj pre konfliktné signály z americkej ekonomiky, ktorá síce ostáva silná, no spomaľovanie externého prostredia by ju mohlo poškodiť, a pre utlmenie inflačných tlakov. Revidovanie rastu ekonomiky a inflácie eurozóny súčasne nebude tlačiť ECB k tomu, aby sa po lete ponáhľala so zvyšovaním sadzieb. Znížená averzia k riziku však znamenala pokračovanie kompresie rizikových prirážok firemných dlhopisov najmä v neinvestičnom pásme a rast cien emerging bondov.

Komoditné trhy

Zlato v polovici februára atakovalo 1350-dolárovú hladinu a 10-mesačné maximum, kam ho tlačili nízke výnosy na dlhopisových trhoch, zhoršujúce sa globálne makrodáta a rôzne neistoty späť s neskorou fázou hospodárskeho cyklu a s politickými otázkami od brexitu až po rast fiškálneho deficitu Spojených štátov. V závere mesiaca však nastala jeho korekcia, ktorá má, ako sa javí, technický charakter.

Ropa sa posunula na najvyššie úrovne od novembra minulého roka s WTI nad 57 dolármi a s Brentom nad 66 dolármi, za čím stálo odstránenie paniky z možného príchodu recesie na Západ a s tým súvisiace obavy zo spomaľovania dopytu po komodite. Plusom pre komoditu bola aj rysujúca sa obchodná dohoda medzi USA a Čínou. Navyše OPEC a s ním spolupracujúce krajiny znižujú podľa dohody ťažbu najmä vďaka viac ako 100-percentnému dodržaniu záväzku Saudskou Arábiou pri predpoklade, že compliance Ruska bude takisto rásť. Zároveň hrajú čiernemu zlatu do kariet aj sankcie voči Venezuele. A napokon trhy očakávajú, že rast americkej bridlicovej ťažby sa bude spomaľovať pri pláne poklesu pokles kapitálových výdavkov amerických energetických firiem.

Devízové trhy

Dolár sa v prvej polovici februára posilňoval voči košu hlavných svetových mien, keď pokračoval prílev makrodát, ktoré hovorili, že regióny mimo USA spomaľujú dynamiku ekonomického rastu viac, ako sa očakávalo, kým samotná americká ekonomika dosahovala pomerne svižný rast. To by znamenalo, že aj keď by Fed nezvyšoval v najbližšom čase sadzby, dôvod sprísňovať menovú politiku by nemali príliš ani inde vo svete. Navyše sa najmä začiatkom mesiaca objavovali rôzne správy o tom, že cesta k uzavretiu obchodnej dohody medzi USA a Čínou môže byť ešte komplikovaná.

Až v druhej polovici mesiaca, keď Peking aj Washington reportovali významný pokrok v rokovaníach, dolár korigoval a zmazal časť predchádzajúceho zisku. Stále to však znamenalo, že kurz eura voči doláru klesol za 28 februárových dní o 0,7 percenta na 113,7 dolárového centa. Okrem toho sa zdá, že čínska ekonomika sa začína stabilizovať a ani nemecká by už nemala ďalej brzdiť.

Britská libra sa za mesiac posilnila voči euru skoro o dve percentá k hladine 0,857 eura za libru, keď šanca na tvrdý brexit výrazne klesla. Ak britský parlament v marci neschválí brexitovú dohodu, bude dátum odchodu krajiny z EÚ odsunutý s cieľom získať čas na vyrokovanie dohody, ktorá by mohla prejsť parlamentom. Navyše čoraz silnejšie sa hovorí o druhom referende o brexite a o možnosti, že na základe jeho výsledkov k odídeniu Londýna zo spoločenstva vôbec nepríde.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za február

		Zatváracia hodnota 28.2. 2019	Február	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S & P 500 index	2784	3,3 %	11,1 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	373	3,9 %	10,4 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	2941	14,3 %	17,9 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	21385	3,8 %	6,8 %
	Ruské akcie: Micex index	2485	-1,2 %	5,4 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	95584	-0,1 %	8,8 %
	Indické akcie: Sensex index	35867	-1,0 %	-0,6 %
	MSCI Developed World	2086	3,1 %	10,7 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1051	1,1 %	8,8 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2.36	-0,3 %	0,7 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	22.22	-0,2 %	0,2 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	5.54	1,0 %	5,9 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	2.81	0,0 %	3,2 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	2.82	1,6 %	6,5 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2.30	-0,2 %	0,4 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	332	3,2 %	10,3 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	504	7,0 %	18,6 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	182	2,1 %	8,3 %
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	118	-0,7 %	1,7 %
	Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	59	-2,1 %	-3,0 %
	Ropa WTI	57	5,9 %	26,0 %
	Ropa Brent	66	7,3 %	22,7 %
	Zlato	1313	-0,1 %	2,4 %
Meny	EUR/USD	1,137	-0,7 %	-0,8 %
	EUR/GBP	0,857	-2,2 %	-4,6 %
	EUR/CHF	1,135	0,0 %	0,8 %
	EUR/RUB	74,996	-0,1 %	-5,7 %
	EUR/CZK	25,630	-0,4 %	-0,3 %
	EUR/HUF	315,820	0,1 %	-1,6 %
	EUR/PLN	4,304	1,3 %	0,3 %
	EUR/JPY	126,670	1,2 %	0,7 %
	EUR/CAD	1,498	-0,4 %	-4,2 %
	EUR/NOK	9,735	0,8 %	-1,7 %
	EUR/SEK	10,506	1,8 %	3,5 %