



**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 - Marec

- Americké akciové trhy neudržali historické maximá dosiahnuté na začiatku mesiaca potom, čo investori začali byť skeptickí voči rýchlej implementácii probiznisových opatrení zo strany prezidenta Donalda Trumpa pre nejednotnosť republikánov v Kongrese. Európske burzy zaznamenali robustný rast v reakcii na pokračovanie prílevu solídnych makrodát, ako aj na pokles politických rizík. Rozvíjajúcim sa trhom sa darilo pre stabilný rast čínskej ekonomiky, ako aj s ohľadom na predpoklad len postupného zvyšovania sadzieb Fedom a na stále nízke výnosy amerických dlhopisov.
- Výnosy na amerických dlhopisových trhoch v prvej polovici mesiaca rástli pred zasadnutím Fedu pri jastrabom slovníku jeho predstaviteľov, aby bol celý posun vymazaný pre rast skepsy voči Donaldovi Trumpovi. Podobne sa správali aj nemecké dlhopisy, keď klesala pravdepodobnosť víťazstva extrémistky Marine Le Penovej vo francúzskych prezidentských voľbách, a po porážke populistov v holandských parlamentných voľbách pri raste špekulácií, že ECB by mohla zvýšiť sadzby pred ukončením kvantitatívneho uvoľňovania. Obrat nastal, keď banka túto možnosť vylúčila.
- Zlato len stagnovalo, keď sa jeho cena pohybovala inverzne voči výnosom na dlhopisových trhoch. Ropa miestami klesla o vyše 10 percent, keď klesal optimizmus ohľadne efektivity znižovania ťažby krajinami OPEC.
- Dolár sa oslabil voči košu hlavných svetových mien, keď makrodáta ukazujú, že nielen americká ekonomika je v solídnej kondícii. Zároveň klesla viera v to, že v USA budú rýchlo implementované prorastové opatrenia hospodárskej politiky.

### Akciové trhy

Americké akciové trhy v úvode mesiaca pochodovali nahor a prepisovali historické maximá pri viac-menej nezlomenom presvedčení investorov, že sľúbené prorastové reformy prezidenta Donalda Trumpa budú skôr či neskôr, ale pomerne hladko a bez väčšieho oneskorenia prijaté. Navyše makrodáta hovorili o nadpriemernom raste globálnej ekonomiky, čo by malo prospievať aj ďalšiemu rastu firemných ziskov, a zvýšenie sadzieb Fedom bolo široko očakávané. Navyše sprievodný slovník centrálnej banky po zasadnutí nebol až taký jastrabí. Až v druhej polovici mesiaca prišlo ku korekcii, keď sa ukázala nejednotnosť Republikánskej strany v americkom Kongrese, keď ním neprešla reforma zdravotníctva. To vytvorilo obavy, či komplexnú daňovú reformu a fiškálne stimuly bude možné rýchlo schváliť a implementovať. Európske akcie v priebehu celého marca solídne rástli, keď prichádzalo k poklesu rizík politického vývoja v Európe. Holandské parlamentné voľby doručili jasnú porážku populistu Geerta Wildersa a navyše ostatné predvolebné prieskumy pred francúzskymi prezidentskými voľbami ukazujú, že by ich mal pomerne presvedčivo vyhrať bývalý ľavičiar Emmanuel Macron. A k tomu všetkému sa pridávajú veľmi dobré predstihové indikátory, ktoré hovoria o pokračovaní robustného rastu ekonomiky EÚ a eurozóny. Veľmi dobre sa darilo aj akciovým trhom na rýchlo sa rozvíjajúcich trhoch, ktoré od začiatku roka svojím rastom prekonali rozvinuté trhy. Vďaka za to pomerne stabilnému rastu čínskej ekonomiky, ktorá nateraz nevyvoláva žiadnu nervozitu medzi trhovými hráčmi, ako aj faktu, že dolár sa neposilňoval a výnosy amerických dlhopisov sú stále relatívne nízke, pričom trhy nateraz kalkulujú len s veľmi pozvoľným sprísňovaním menovej politiky v Spojených štátoch.

## Dlhopisové trhy

Krátky koniec americkej výnosovej krivky v prvej polovici mesiaca rástol a atakoval pri dvojročnej splatnosti 1,4-percentnú hladinu, čo je najvyššiu úroveň od leta 2009. Stáli za tým rastúci inflačný tlak, zverejňovanie solídnych makrodát a tiež jastrabí slovník predstaviteľov Fedu, dokonca aj tých, ktorí zvykli byť tradične opatrní ohľadne sprísňovania menovej politiky, čo viedlo trhy k takmer 100-percentnému presvedčeniu o zvýšení sadzieb na marcovom zasadnutí. Posúvalo to zároveň dlhý koniec výnosovej krivky nahor nad 2,6-percenta pri 10-ročnej splatnosti. Hoci Fed zvýšil sadzby, vyhlásenie z jeho zasadnutia nebolo tak presvedčivo jastrabie. Súčasne sa v druhej polovici mesiaca na trhoch opäť začali objavovať pochybnosti o tom, či vláda Donalda Trumpa dokáže rýchlo presadiť probiznisové opatrenia potom, čo v Kongrese neprešlo zrušenie Obamacare a jeho nahradenie novou zdravotnou legislatívou. Výsledkom bol odraz cien amerických dlhopisov nahor. Veľmi podobný vývoj nastal aj v prípade dlhopisov eurozóny. Výnosy v prvej polovici mesiaca rástli pri odraze inflácie a silných makrodátach, ako aj pre špekulácie, že by to mohlo viesť ECB k zvýšeniu sadzieb ešte v tomto roku – a teda ešte pred koncom kvantitatívneho uvoľňovania. Navyše medzi obchodníkov sa dostavila úľava z výsledku holandských parlamentných volieb, kde jasne vyhrali proeurópske strany, a predovšetkým hlavným favoritom vo francúzskych prezidentských voľbách sa stal ľavicový centrista Emmanuel Macron. On by mal podľa prieskumov jasne zdolať populistku Marine Le Penovú. Nemecký dvojročný výnos sa dostal z historických miním -0,95 percenta nahor o približne 20 základných bodov a dlhý koniec z 0,2 percenta na takmer 0,5 percenta pri 10-ročnej splatnosti. V druhej časti mesiaca však prišlo trieštenie a pokles eurovej výnosovej krivky, keď sa zdá, že zvýšenie sadzieb ECB v tomto roku nepríde a banka dodrží svoj záväzok udržať ich na súčasných úrovniach určitý čas po ukončení programu nákupu aktív.

## Komoditné trhy

Zlato sa pohybovalo voči výnosom dlhopisov inverzne. To znamená, že v prvej polovici mesiaca klesalo k hranici 1 200 dolárov, keď trhy počítali s perfektným zlatovlasým prostredím. Teda s robustným, zrýchľujúcim sa rastom svetovej ekonomiky pri nie príliš vysokom inflačnom tlaku. Zároveň existovala viera, že Biely dom dokáže bez problémov presadiť daňovú reformu, a fiškálne stimuly a riziká politického vývoja v eurozóne ustupovali. V druhej polovici mesiaca dostal tento scenár trhliny a zlato sa tak vrátilo o 50 dolárov vyššie, aby mesiac napokon ukončil bezo zmeny. Ropa sa po troch mesiacoch vymanila z úzkeho obchodného pásma. WTI a miestami aj Brent klesli pod 50-dolárovú hranicu. Zásoby čierneho zlata totiž v USA rástli a dosahovali historické rekordy vysoko nad sezónny priemer, pričom rástla ťažba z bridlíc. Trhy začali spochybňovať účinnosť zníženia ťažby krajinami OPEC a ďalšími veľkými producentmi, pričom aj zo Saudskej Arábie sa ozývali hlasy, že pri nedostatočnej spolupráci ostatných strán nebude znižovať ťažbu. V závere mesiaca sa ropa vrátila nad 50-dolárovú hranicu, keď trhy predpokladajú, že OPEC predĺži dohodu o znížení ťažby o ďalších šesť mesiacov.

## Devízové trhy

Euro sa v marci posilňovalo voči väčšine hlavných svetových mien. Pomohol mu výrazný pokles nervozity okolo politického vývoja v Európe. Ostatné predvolebné prieskumy pred francúzskymi prezidentskými voľbami ukazujú, že protieurópsky orientovaná Marine Le Penová má len malé šance na víťazstvo, hoci v prvom kole volieb by mohla získať najviac hlasov. V druhom kole by ju však mal s veľkou rezervou poraziť nezávislý ľavicový kandidát Emmanuel Macron. Plusom pre sentiment voči euro bola aj presvedčivá porážka populistu Geerta Wildersa v holandských parlamentných voľbách. Navyše inflácia v eurozóne ďalej rástla a makrodáta ukazujú na dobrú kondíciu ekonomiky eurozóny. To začalo vyvolávať špekulácie, že ECB by mohla zvýšiť sadzby ešte pred koncom roka, a teda pred ukončením kvantitatívneho uvoľňovania, čo trhy začali okamžite aj započítavať. Viacerí jej predstavitelia takúto možnosť naznačili. Až v závere mesiaca euro podstatnú časť svojich ziskov zmazalo, keď sa na trhoch objavili správy zo zdrojov ECB, ktoré hovoria o tom, že banka rozhodne nebude zvyšovať sadzby v tomto roku, čo potvrdil aj jej šéf ekonóm Peter Praet. Dolár bol, naopak, v hlbokoj defenzíve, keďže trhy stále nepripúšťajú možnosť dynamického zvyšovania sadzieb Fedom. Marcové zvýšenie bolo obklopené len opatrným slovníkom. Navyše obchodníci majú pochybnosti, že americká vláda dokáže rýchlo presadiť opatrenia na podporu rastu ekonomiky. Mínusom pre dolár bol aj fakt, že sa darí nielen americkej, ale aj svetovej ekonomike. Teda, že aj ostatné meny sa môžu oprieť o silné lokálne makrodáta, a nie je to len dolár.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za marec:

		Zatváracia hodnota 31. 3. 2017	Marec	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S & P 500 index	2363	0,0 %	5,5 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	381	2,9 %	5,5 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	3223	-0,6 %	3,8 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	18909	-1,1 %	-1,1 %
	Ruské akcie: Micex index	1996	-2,0 %	-10,6 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	64984	-2,5 %	7,9 %
	Indické akcie: Sensex index	29621	3,1 %	11,2 %
	MSCI Developed World	1854	0,8 %	5,9 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	958	2,3 %	11,1 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/EFFAS index	227.92	-0,6 %	-1,5 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ EFFAS index	379.29	0,2 %	0,8 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	519.35	0,3 %	4,0 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	266.58	-0,3 %	1,3 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	259.02	-0,3 %	2,3 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/EFFAS index	419.07	-1,0 %	-0,7 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	317	-3,3 %	-3,7 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	432	-3,4 %	-8,7 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	177	-0,6 %	9,6 %
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	121	-0,6 %	9,3 %
	Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	71	-2,2 %	-1,0 %
	Ropa WTI	51	-6,3 %	-5,8 %
	Ropa Brent	53	-5,0 %	-7,0 %
	Zlato	1249	0,1 %	8,9 %
Meny	EUR/USD	1,065	0,7 %	-1,3 %
	EUR/GBP	0,849	0,7 %	0,6 %
	EUR/CHF	1,069	-0,5 %	0,3 %
	EUR/RUB	59,914	3,1 %	8,0 %
	EUR/CZK	27,035	0,0 %	-0,1 %
	EUR/HUF	308,790	-0,2 %	0,2 %
	EUR/PLN	4,232	1,7 %	4,1 %
	EUR/JPY	118,670	0,5 %	3,6 %
	EUR/CAD	1,419	-0,8 %	-0,4 %
	EUR/NOK	9,171	-3,2 %	-0,9 %
	EUR/SEK	9,557	0,0 %	0,2 %

# 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, odporúčaním 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.