



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 marec

- **Akciové trhy pokračovali v marci v spanilej rallye a americký index S&P 500 dosiahol najlepší kvartál za ostatnú dekádu s vyše 13-percentným ziskom. Stoja za tým tri hlavné faktory. Prvým je očakávanie zakopania sekery obchodnej vojny medzi USA a Čínou. Druhým je holubičí postoj Fedu, ktorý naznačil dlhú prestávku pri zvyšovaní sadzieb. A tretím je stimulovanie čínskej ekonomiky, čo by mohlo pomôcť aj európskej a spôsobiť zrýchlenie rastu globálneho HDP. Nepresvedčivé makrodáta síce spôsobovali nervozitu, ale predsa sa dostali len na vedľajšiu koľaj podobne ako brexit.**
- **Napriek ochote podstupovať riziko klesali výnosy štátnych dlhopisov, za čím stálo očakávanie, že Fed a ani ECB nebudú v nasledujúcich 18 mesiacoch zvyšovať sadzby vzhľadom na utlmený inflačný tlak, ako aj pokračovania príchodu v najlepšom prípade zmiešaných makrodát.**
- **Ropa sa posunula na najvyššie úrovne od novembra a od vianočného minima rástla o 40 percent, keď profitovala z poklesu produkcie OPEC+, zo sankcií USA voči Iránu a Venezuele, ako aj zo spomaľovania tempa rastu americkej bridlicovej ťažby.**
- **Zlato skončilo za marec v mínuse pod 1 300 dolármi napriek poklesu americkej výnosovej krivky, keď silnejší vplyv naň mali rast akciových trhov a silnejší dolár.**
- **Dolár zaznamenal niekoľko obrátov za marec. Najskôr silnel, keď profitoval zo solídnych amerických dát a z doručenia viac holubičieho odkazu ECB, ako čakal trh. Následne sa dostal do defenzívy pre konštruktívnu náladu na trhoch a pre holubičí pivot Fedu, ktorý navyše ohlásil skoršie ukončenie kvantitatívneho sprísňovania. Neskôr sa však z toho otriasol, keďže k slovu sa prihlásili ďalšie slabé dáta z eurozóny či z Číny.**

Akciové trhy

Akciové trhy majú za sebou ďalší mesiac rallye, ktorá spôsobila, že za kvartál získali to, čo normálne za celý rok. Najsledovanejší index na svete – americký S&P 500 si za prvé tri mesiace roka pripísal vyše 13 percent a od vianočného dna získal viac ako 20 percent, pričom v tesnom závесе mu na chrbát dýchali aj európske a emerging akcie. Za nákupnou náladou stáli tri hlavné faktory.

Prvým bolo očakávanie zakopania sekery obchodnej vojny medzi USA a Čínou, kde sa zdá len otázkou času, kedy príde k podpisu obchodnej dohody medzi oboma stranami. Druhým je holubičí postoj Fedu, ktorý naznačil dlhú prestávku pri zvyšovaní sadzieb, čo by malo zlepšiť finančné podmienky a predĺžiť hospodársky cyklus o rok až dva. A tretím je stimulovanie čínskej ekonomiky, čo by mohlo

pomôcť aj európskej, spôsobiť zrýchlenie rastu globálneho HDP a tým pomôcť k ďalšiemu rastu firemného zisku.

Investori síce mali na radare zverejňovanie ďalších prinajlepšom zmiešaných makrodát, ktoré hovoria o pokračovaní vädnutia globálneho ekonomického momenta, no boli zaradené na vedľajšiu koľaj, keď ich spomínané tri faktory prehlušili. Na druhej strane úplne ich nevyhodili z hlavy, keďže za celý prvý kvartál sa viac darilo rozvinutým trhom ako rozvojovým a defenzívnym akciám viac ako cyklickým, pričom dolár si držal pomerne silnú pozíciu. Brexit tiež zásadnejšie nelomcoval akciami, dokonca ani európskymi, keď trhy očakávajú, že na konci k príde k nejakému trhovo priateľskému rozvodu Londýna a Bruselu, prípadne, že sa vôbec neuskutoční.

Dlhopisové trhy

Konstruktívna nálada na trhoch nevedla k rastu výnosových kriviek štátnych dlhopisov Západu, ktoré v marci dokonca klesli. Stálo za tým uvedomovanie si obchodníkov, že zverejňované makrodáta, najmä z eurozóny, hovoria o pokračovaní slabého globálneho ekonomického rastu, pričom aj inflácia výraznejšie nerastie nad dvojpercentný cieľ centrálnych bánk a pravdou bol skôr opak.

Navyše trhy po holubičích slovách Fedu a ECB počítajú, že obe banky zrejme (ak vôbec) zvýšia úrokové sadzby až koncom roka 2020, čo je výrazne neskôr, ako boli pôvodné očakávania. Výsledkom bol pokles 10-ročného amerického výnosu na 2,4 percenta, čo je najnižšia úroveň od konca roka 2017, pričom nemecký 10-ročný výnos sa ponoril do záporného teritória po slabých marcových flashových prieskumoch aktivity podľa PMI z eurozóny. Podnikové či emerging dlhopisy viac-menej kopírovali vývoj tých amerických.

Komoditné trhy

Zlato na prelome februára a marca postihla technická korekcia a výber zisku po dlhom raste, ktorý sa začal ešte na jeseň 2018. Hoci sa v priebehu mesiaca vrátilo nad 1300-dolárovú métu, nedokázalo si ju udržať napriek poklesu americkej výnosovej krivky, keďže silnejší vplyv naň mal rast akciových trhov a sčasti aj silnejší dolár ako obavy zo spomaľovania globálnej ekonomiky či iné neistoty od brexitu až po rast fiškálneho deficitu USA.

Ropa sa posunula na najvyššiu úroveň od novembra, keď americký benchmark WTI prekročil 60-dolárovú métu a severomorský Brent 68-dolárovú hladinu. Od vianočného minima rástli o 40 percent, keď profitovali z poklesu produkcie OPEC+, zo sankcií USA voči Iránu a Venezuele, ako aj zo spomaľovania tempa rastu americkej bridlicovej ťažby. Navyše ako rizikové aktívum čerpalo čierne zlato silu aj z rallye na akciových trhoch, ktoré započítavajú uvoľnenie nervozity okolo obchodnej vojny a akceleráciu rastu čínskej a aj globálnej ekonomickej aktivity, čo by sa malo pozitívne podpísať na dopyte po nej.

Devízové trhy

Dolár zaznamenal v marci niekoľko obrátov voči euru, ktoré ho striedavo dvakrát poslali k 112 centom a dvakrát zoslablo k 114 centom. V úvode mesiaca benefitoval zo solídnych amerických makrodát, za ktorými Čína či eurozóna zaostávali. Navyše mu pomohol fakt, že ECB sa zaviazala nezvyšovať sadzby minimálne do konca roka spolu s obnovením refinančných operácii TLTRO pre bankový sektor, čím doručila viac, ako čakal trh. To poslalo kurz eura až na úroveň 112 dolárových centov. Z týchto úrovní sa však odrazilo až k 114 centom pre konstruktívnu náladu na trhoch a pre holubičí postoj Fedu, kde trhy začali očakávať, že nezvýši sadzby minimálne do konca roka 2020.

Americká centrálna banka navyše oznámila, že ukončí kvantitatívne sprísňovanie, teda redukcii svojej bilancie už v septembri. Zverejnenie mimoriadne slabých prieskumov aktivity PMI z eurozóny za marec však otočilo vývoj kurzu a poslalo ho znova k 112 centom na konci mesiaca. Britská libra skákala hore-dole v závislosti od správ o brexite. Keď rástla pravdepodobnosť konštruktívneho brexitu, ktorý by bol priateľský k trhom, silnela a naopak. Celkovo sa však javí, že trhy dávajú negatívnemu scenáru tvrdého brexitu stále nízku pravdepodobnosť a je zrejme, že príde k jeho ďalšiemu odloženiu za prvý posunutý termín 12. apríla.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za marec

		Zatváracia hodnota 29. 3. 2019	Marec	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S & P 500 index	2834,4	2,7 %	13,1 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	379,1	3,0 %	12,3 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	3090,8	7,3 %	23,9 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	21205,8	-0,2 %	6,0 %
	Ruské akcie: Micex index	2497,1	1,2 %	5,9 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	95414,6	-1,3 %	8,6 %
	Indické akcie: Sensex index	38672,9	8,3 %	7,2 %
	MSCI Developed World	2107,7	1,9 %	11,9 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1058,1	0,8 %	9,6 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	240,1	1,5 %	2,5 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2264,5	1,4 %	2,1 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	562,1	1,6 %	7,4 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	289,0	2,5 %	6,2 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	285,0	1,2 %	7,5 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	233,6	1,2 %	2,1 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	330,8	0,2 %	9,7 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	504,4	1,5 %	18,7 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	184,6	1,8 %	10,1 %
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	115,2	-2,9 %	-0,4 %
	Polnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	59,0	-0,3 %	-3,1 %
	Ropa WTI	60,1	8,2 %	32,4 %
	Ropa Brent	68,4	3,9 %	27,1 %
	Zlato	1292,4	-2,4 %	0,8 %
Meny	EUR/USD	1,122	-1,4 %	-2,2 %
	EUR/GBP	0,861	0,2 %	-4,3 %
	EUR/CHF	1,116	-1,6 %	-0,8 %
	EUR/RUB	73,688	-2,2 %	-7,3 %
	EUR/CZK	25,820	0,5 %	0,4 %
	EUR/HUF	321,180	1,7 %	0,0 %
	EUR/PLN	4,305	-0,5 %	0,4 %
	EUR/JPY	124,350	-1,1 %	-1,2 %
	EUR/CAD	1,497	-0,2 %	-4,2 %
	EUR/NOK	9,678	-1,0 %	-2,3 %
	EUR/SEK	10,424	-1,3 %	2,7 %