



**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 november

- *Počas volatilného novembra zaznamenali akciové trhy malý zisk, keďže na nich nakoniec prevážila nádej na dosiahnutie obchodnej dohody medzi Spojenými štátmi a Čínou nad skepsou okolo spomaľovania globálneho ekonomického rastu a nejasnosťami okolo brexitu či talianskej rozpočtovej otázky na budúci rok.*
- *Výnosy vládnych dlhopisov neudržali rast v úvode mesiaca pri konštruktívnejšej nálade na trhoch. Stál za tým menej jastrabí slovník Fedu ako aj zverejnenie série nepresvedčivých makrodát, najmä z Európy, ktorá naznačuje stratu momenta ekonomického rastu. Rástli však rizikové prirážky podnikových dlhopisov, keď si trhy začali viac všímať kreditné riziko pri tom, ako menová politika prestáva byť tak akomodatívna.*
- *Zlato len reagovalo na zmenu kurzu dolára a čiastočne aj výnosov dlhopisov. Celkovo sa však za mesiac výraznejšie nepohlo podobne ako dolár.*
- *Ropa klesla na 13- mesačné minimá, za čím stál previs ponuky na trhu, keď hlavní producenti na čele so Saudskou Arábiou, s Ruskom a s USA zvyšujú ťažbu, pričom Washington udelil výnimku viacerým krajinám na nákup iránskej ropy, a súčasne rastú obavy zo spomalenie sa dopytu po komodite v dôsledku pomalšieho globálneho ekonomického rastu a slabosti mien mnohých rozvíjajúcich sa krajín. A zdalo sa, že Saudská Arábia chcela vyjsť v ústrety prianiu amerického prezidenta Donalda Trumpa o nižších cenách komodity výmenou za to, že privrie oči nad vraždou saudského novinára, ktorú zrejme nariadil samotný Rijád.*
- *Dolár sa v úvode mesiaca posunul na najsilnejšie úrovne od leta 2017, keďže americká ekonomika nevykazovala tendenciu výrazne spomaľovať a Fed držal jastrabí slovník, pričom euru podrážali nohy nevyriešené otázky brexitu či talianskeho rozpočtu na budúci rok. Americká mena však zisky napokon odovzdala, keď vzrástla nádej na urovanie obchodného sporu medzi USA a Čínou a navyše Fed začal byť viac holubičí.*

### Akciové trhy

November sa začal robustnou rallye na akciových burzách, keď si trhoví hráči všímali najmä silnú kvartálnu podnikovú výsledkovú sezónu a zvýšila sa nádej na urovanie obchodného sporu medzi Washingtonom a Pekingom. Navyše aj výsledky volieb do amerického Kongresu, kde väčšinu v Snemovni reprezentantov získala Demokratická strana, znamenali, že republikán Donald Trump v prezidentskom úrade nebude môcť robiť úplne kontroverznú politiku, čo trhy takisto vnímali pozitívne.

Odraz však bol skoro vystriedaný rastom obáv zo spomaľovania globálnej ekonomiky, skepsou, že medzi Čínou a USA príde k nejakej rozumnej dohode, veľkou korekciou technologického, ako aj energetického sektora pre pokles cien ropy. Mínusom najmä pre európske akcie boli nevyriešené otázky okolo talianskeho rozpočtu na rok 2019, ktorý Rím na žiadosť Bruselu tvrdošijne odmietal prepracovať.

Negatívne pôsobili aj otázne podmienky brexitu, kde síce britská vláda schválila dohodu, ale je otázne, či prejde aj parlamentom a či nebudú predčasné voľby alebo dokonca druhé referendum o brexite. Až záver mesiaca priniesol opätovný obrat a eufóriu na trhy, čo spôsobila kombinácia zvýšených šancí, že sa Biely dom sa predsa len dohodne s Pekingom na obchodnej dohode, a menej holubičieho slovníka Fedu.

## Dlhopisové trhy

Pomerne konštruktívna nálada na trhoch v úvode mesiaca vyvolaná okrem iného odstránením neistoty okolo výsledkov amerických volieb do Kongresu, signálmi, že Spojené štáty a Čína by sa eventuálne mohli dohodnúť na urovaní obchodného konfliktu, ako aj zachovaným jastrabím slovníkom Fedu sa pretavili do posunu americkej výnosovej krivky nahor, čo viac či menej kopíroval tiež zvyšok trhu. Európa to nasledovala len limitovane, najmä pre ďalšie signály vädnutia ekonomického rastu, ako aj v dôsledku nervozity súvisiacej s talianskym rozpočtom na budúci rok a nejasného výsledku rokování o brexite.

Približne v polovici mesiaca však prišiel obrat, keď si trhy všímali predovšetkým ďalšie a ďalšie signály spomaľovania rastu svetovej ekonomiky pri poklese šancí na to, že sa obchodná vojna medzi USA a Čínou nebude ďalej stupňovať. Rast averzie k riziku sa tak pretavil do rastu cien amerických dlhopisov. Prispel k tomu tiež opatrnejší slovník Fedu, kde viacerí jeho predstavitelia síce konštatovali, že ekonomika je robustná, no pripúšťajú, že externý vývoj bude mať na ňu negatívny vplyv. Dokonca sa objavovali názory, že Fed bude musieť na budúci rok prerušiť alebo úplne ukončiť cyklus zvyšovania sadzieb v dôsledku prudkého príbrzdzenia ekonomiky či dokonca jej pádu do recesie.

V úplnom závere mesiaca navyše jeho šéf Jerome Powell naznačil, že banka je blízko neutrálnej úrovne sadzieb, čo bol obrat oproti októbrovým vyjadreniam, ktoré hovorili, že je od nej pomerne ďaleko. Nemecké výnosy klesali aj pod tlakom mnohých nezodpovedaných otázok okolo brexitu a dlhšej tvrdohlavosti Talianska ohľadom úpravy jeho rozpočtu na budúci rok, ktorý nie je v súlade s pravidlami EÚ. Menej uvoľnená menová politika a rast averzie k riziku znamenali, že trhy sa viac sústreďovali na kreditné riziko, čoho výsledkom bol rast rizikových prirážok podnikových dlhopisov. V úplnom závere novembra napokon výrazne poklesli talianske rizikové prirážky, keď sa zdá, že vláda napokon najmä pod tlakom trhov ustúpi Bruselu ohľadne budúcoročného rozpočtu a prepracuje ho s cieľom zníženia schodku.

## Komoditné trhy

Zlato len reagovalo na zmenu kurzu dolára a čiastočne aj výnosov dlhopisov. Tieto dva faktory sa však vzájomne značne kompenzovali, keďže pokles výnosov, ktorý by mal tlačiť zlato nahor, bol offsetovaný silnejším dolárom, ktorý tlačí kurz žltého kovu nadol. Celkovo sa za mesiac zlato výraznejšie nepohlo a držalo sa okolo 1 215 – 1 225 dolárov.

Ropa klesla na 13-mesačné minimá a spadla o vyše 20 percent, keď sa benchmark WTI pozrel až pod 50-dolárovú métu. Naďalej na ňu vplyva previs ponuky na trhu, keďže hlavní producenti na čele so Saudskou Arábiou, s Ruskom a s USA zvyšujú ťažbu, pričom Washington udelil výnimku viacerým

krajínach na nákup iránskej ropy, a súčasne rastú obavy zo spomalenia dopytu po komodite v dôsledku pomalšieho globálneho ekonomického rastu a slabosti mien mnohých rozvíjajúcich sa krajín.

Vývoj zároveň ovplyvňovali aj vyhlásenia amerického prezidenta Donalda Trampa o tom, že si praje ešte nižšie ceny ropy. Saudská Arábia by mu pritom mohla vyhovieť z „vdaky“ za to, že napriek pribúdajúcim dôkazom o tom, že samotný Rijád stál za vraždou svojho novinára Džamála Chášukdžího v Istanbuli, Washington ho stále vníma ako spojenca a nesnaží sa zaviesť sankcie voči saudskému režimu.

## **Devízové trhy**

Dolár sa v úvode mesiaca posunul na 16-mesačné maximá voči košu hlavných svetových mien, keďže americká ekonomika nevykazovala podľa zverejnených makrodát tendenciu výrazne spomaľovať svoj rast na rozdiel od zvyšku sveta a Fed držal jastrabí slovník, pričom euru podrážali nohy nevyriešené otázky brexitu či talianskeho rozpočtu na budúci rok spolu s nervozitou okolo protekcionizmu v zahraničnom obchode. Zelená bankovka však všetok zisk odovzdala, keď vzrástla nádej na urovnanie obchodného sporu medzi USA a Čínou v druhej polovici novembra a navyše Fed začal byť viac holubičí.

Zisk eura však bol len limitovaný, keď mu podrážali nohy slabé makrodáta a už zmienené brexitovo-talianske otázniky, z čoho profitoval švajčiarsky frank. Libra neudržala veľký zisk zo začiatku mesiaca potom, čo Londýn s Bruselom dospeli k dosiahnutiu brexitovej dohody. Nie je totiž stále jasné, či prejde britským parlamentom, a tak je tvrdý brexit stále značne pravdepodobný. Vyše 20-percentný pokles cien ropy stiahol nadol aj meny krajín, ktorých významnú časť exportu tvorí ropa, teda kanadský dolár, nórsku korunu či ruský rubel.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za november:

		Zatváracia hodnota 30. 11. 2018	November	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S & P 500 index	2 760	2,1 %	3,2 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	357	0,7 %	-8,1 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	2 588	0,0 %	-21,7 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	22 351	3,8 %	-1,8 %
	Ruské akcie: Micex index	2 393	4,3 %	13,4 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	89 504	3,3 %	17,2 %
	Indické akcie: Sensex index	36 194	6,7 %	6,3 %
	MSCI Developed World	2 041	1,9 %	-3,0 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	995	6,6 %	-14,1 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2.32	0,6 %	0,0 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	21.71	0,5 %	-1,3 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	5.16	-0,8 %	-6,5 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	2.68	-0,5 %	-5,3 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	2.71	-0,2 %	0,7 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2.28	0,3 %	1,8 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	316	-10,6 %	-8,7 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	463	-17,8 %	-7,5 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	175	-0,1 %	-16,7 %
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	110	-0,3 %	-10,8 %
	Polnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	62	-0,9 %	-8,4 %
	Ropa WTI	51	-22,3 %	-15,7 %
	Ropa Brent	59	-21,6 %	-12,2 %
	Zlato	1 221	0,1 %	-6,3 %
Meny	EUR/USD	1,132	0,4 %	-5,7 %
	EUR/GBP	0,887	-0,2 %	-0,1 %
	EUR/CHF	1,131	-0,5 %	-3,4 %
	EUR/RUB	75,946	1,6 %	9,6 %
	EUR/CZK	25,964	0,3 %	1,8 %
	EUR/HUF	323,610	-0,3 %	4,1 %
	EUR/PLN	4,292	-1,0 %	2,7 %
	EUR/JPY	128,440	0,7 %	-5,1 %
	EUR/CAD	1,504	1,8 %	-0,3 %
	EUR/NOK	9,756	1,9 %	-0,9 %
	EUR/SEK	10,303	-0,7 %	4,8 %