



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 - september

- Akciové burzy po prázdninách rástli a globálna trhová kapitalizácia sa posunula na nové historické maximá pre očakávania pokračovania rastu firemných ziskov pri nadtrendovom raste globálnej ekonomiky, ktorá sa neprehrieva, čo znamená, že centrálne banky nebudú musieť rýchlo odoberať monetárnu akomodáciu. Akciové trhy nedokázalo vykoľať ani geopolitické napätie okolo Severnej Kórey a forsáž im v závere septembra dodali konkrétnejšie obrysy pripravovanej daňovej reformy v Spojených štátach.
- Hoci výnosy štátnych dlhopisov USA v úvode mesiaca klesli na najnižšie úrovne od zvolenia Donalda Trumpa do Bieleho domu, koncom mesiaca všetok zisk vymazali pre rast očakávaní zvyšovania sadzieb Fedom do konca roka pri zverejnení série robustných makrodát a aj predstavenia náčrtu zníženia daní v krajinе. Ceny dlhopisov eurozóny pozvolne klesali pre solíndy ekonomický rast menovej únie, výraznejšiemu odrazu výnosov však bránili stávkы na pomalé sprísňovanie menovej politiky ECB.
- Zlato sa v úvode septembra posunulo na 12-mesačné maximá nad 1 350 dolárov pre nervozitu okolo Severnej Kórey a hurikánov v USA, aby končilo mesiac o vyše tri percentá slabšie pri všeobecne zníženej averzii k riziku a zvýšeniu pravdepodobnosti zvýšenia sadzieb Fedom do konca roka.
- Ropa zaznamenala druhý najlepší mesiac v tomto roku pre prospeky rastu dopytu po nej, poklesu jej globálnych zásob a očakávaní, že dohoda krajín OPEC a ďalších veľkých producentov o obmedzení ťažby by mohla byť predĺžená.
- Dolár pokračoval v oslabovaní voči euru, keďže do eurozóny prichádza kapitál v rámci normalizácie predtým podvážených amerických investičných portfólií voči evrovým aktívam.

## Akciové trhy

Hlavné svetové akciové burzy v septembri rástli pri nízkej volatilite a globálna trhová kapitalizácia sa posunula prvý raz v histórii nad 80 biliónov dolárov, keď americké akcie prepisovali historické maximá prakticky ako na bežiacom páse. Bluechispový americký index Dow Jones rástol už ôsmy kvartál za sebou, čo sa stalo prvý raz po dvoch dekádach. Investori si všímali najmä solídne makrodáta hovoriace o dynamickom raste svetovej ekonomiky a zisku firiem pri len pozvoľnom odoberaní menovej akomodácie vzhľadom na vlažný rast inflácie. V takomto prostredí rallye nedokázalo vykoľať ani geopolitické napätie súvisiace s testami rakiet Severou Kóreou. A to aj preto, lebo trhy očakávajú, že v konečnom dôsledku by ani pre Západ, ani pre Pchjongjang nebolo výhodné ísiť do otvoreného vojenského konfliktu. Nákupný sentiment podporoval tiež fakt, že škody po hurikánoch v USA zásadne nepoškodili krajinu. A navýše do žíl investorov bola opäť vliata nádej, že americký prezident Donald Trump by mohol čoskoro doručiť daňovú reformu, ktorej základné črty boli konečne v závere mesiaca predstavené, keď dokázal nájsť spoločnú reč s Kongresom.

## Dlhopisové trhy

Úvod mesiaca patril zvýšenej averzii k riziku pre kombináciu nejasností, aké škody napácha hurikán Irma, otáznikov nad zvýšením dlhového stropu v Spojených štátach, ako aj napäťa okolo Severnej Kórey, čo vyústilo do poklesu výnosov na dlhopisových trhoch. Prispel k tomu aj holubičo priyatý slovník prezidenta ECB Mario Draghiho po zasadnutí banky. Povedal, že inflačný tlak stále nie je presvedčivý a treba stále udržovať uvoľnenú menovú politiku, pričom k zvyšovaniu sadzieb príde ďaleko za horizontom ukončenia kvantitatívneho uvoľňovania, ktoré by mohlo nastať najskôr v lete 2018. Navyše trhy boli skeptické k tomu, že Fed by mohol zvýšiť sadzby ešte do konca roka pri slabom raste inflácie v Spojených štátach. Až v polovici mesiaca začali výnosy na dlhopisoch rástť potom, čo trhy oddiskontovali možnosť vojny medzi USA a Severnou Kóreou, objavili sa signály spolupráce medzi americkou vládou na čele s prezidentom Trumpom a Kongresom a bol predstavený hrubý návrh zníženia daní. K tomu sa pridali včasné znaky oživovania rastu inflácie pri zverejnení robustných makrodát, ktoré naznačujú akceleráciu americkej a globálnej ekonomiky, čo tlačilo výnosy ďalej nadol. A nemožno zabudnúť ani na fakt, že aktualizovaná projekcia budúceho vývoja sadzieb americkými centrálnymi bankármi, tzv. dot-plot graf ukázal, že priemerný centrálny bankár očakáva ešte jedno zvýšenie sadzieb do konca roka. Výsledkom bolo, že výnosové krivky USA aj Nemecka boli na konci mesiaca vyššie ako na jeho začiatku a pri zníženej averzii k riziku klesli aj rizikové prirážky high yield dlhopisov.

## Komoditné trhy

Zlato ako bezpečný prístav opäť kopírovalo vývoj výnosov amerických dlhopisov. To znamená, že v úvode mesiaca sa pri odmietaní podstupovať riziko posunulo na 12-mesačné maximá, keď sa obchodovalo nad hranicou 1 350 dolárov. Následne sa tento vývoj otočil, aby na konci mesiaca stratilo oproti jeho úvodu vyše tri percentá, keď akciové trhy prepisovali historické maximá; publikované predstihové dáta z globálnej ekonomiky hovorili, že má dokonca ešte priestor na zrýchlenie tempa a aj inflačné zverejnenia hovorili o jej odraze. Ropa WTI sa vrátila nad 50-dolárovú hranicu, keď sa rýchlo zvýšoval dopyt po nej po obnove činnosti texaských rafinérií odstavených hurikánom Harvey. Severomorský benchmark Brent sa dokonca priblížil k 60-dolárovej hranici, keď komodity pomáhali vyhliadky silnejšieho dopytu po nej pri poklese jej globálnych zásob. Veľkým plusom boli tiež špekulácie, že dohoda členov OPEC a ďalších veľkých producentov na čele s Ruskom o obmedzení ťažby by mohla byť predĺžená a rozsah škrtov v ťažbe by sa mohol ešte prehĺbiť. Výsledkom bol takmer 10-percentný rast oboch hlavných svetových ropných benchmarkov.

## Devízové trhy

Dolár začiatkom septembra slabol voči košu hlavných svetových mien a voči euro sa posunul takmer k 121 centom na najslabšie úrovne od začiatku roka 2015. Jednak za tým stáli otázniky nad ďalším politickým vývojom vo Washingtone pri skepse, že prezident Trump dokáže doručiť aspoň časť svojich probiznisových sľubov, a problémom sa stalo aj zvýšenie dlhového stropu. V takomto prostredí a pri zvýšenom geopolitickej napäti trhy neverili, že Fed by mohol zvýšiť sadzby do konca roka. K tomu šéf ECB Mario Draghi na vystúpení v Jackson Hole nijako nekomentoval silu eura a nevyjadril veľké znepokojenie nad jeho posilnením ani na tlačovej

konferencii po zasadnutí ECB, hoci celkovo mal holubičí slovník. Až rýchlejší augustový rast inflácie v Spojených štátoch, obavy, že silné euro by mohlo spomaliť normalizáciu menovej politiky ECB, spolu s jastrabím slovníkom Fedu po jeho zasadnutí, kde dot-plot graf očakáva ešte jedno zvýšenie sadzieb o 25 bázických bodov do konca roka, a predstavený návrh znižovania daní v USA pomohli doláru vymazať väčšinu septembrových strát. Mínusom pre spoločné menu v závere mesiaca bol aj prekvapujúci výsledok parlamentných volieb v Nemecku, kde sa do vlády zrejme dostane euroskeptická FDP, ktorá by mohla znamenať pomalšiu integráciu v Európe. Euro v septembri ako také pokračovalo v raste voči väčšine hlavných svetových mien vzhľadom na dynamický rast ekonomiky eurozóny, smerovanie Európy k užšej integrácii a normalizácii pre predchádzajúcu dlhovú krízu podvážených investorských portfólií voči eurovým aktívam.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za september:

		Zatváracia hodnota 29. 9. 2017	september	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S & P 500 index	2519	1,9 %	12,5 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	388	3,8 %	7,4 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	3349	-0,4 %	7,9 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	20356	3,6 %	6,5 %
	Ruské akcie: Micex index	2077	2,7 %	-7,0 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	74294	4,9 %	23,5 %
	Indické akcie: Sensex index	31284	-1,4 %	17,5 %
	MSCI Developed World	2001	2,1 %	14,2 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1082	-0,5 %	25,5 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	230,60	-0,5 %	-0,3 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2197,75	-0,9 %	2,3 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBI Global Core	545,38	-0,1 %	9,2 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	278,68	-0,1 %	5,8 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	268,88	0,8 %	6,2 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	223,46	-0,8 %	-1,4 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	320	2,0 %	-2,6 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	442	4,6 %	-6,6 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	196	-1,6 %	21,0 %
	Vzácné kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	121	-3,1 %	8,7 %
	Polnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	68	1,6 %	-5,1 %
	Ropa WTI	52	9,4 %	-3,8 %
	Ropa Brent	58	9,9 %	1,3 %
	Zlato	1280	-3,2 %	11,5 %
Meny	EUR/USD	1,181	-0,8 %	11,0 %
	EUR/GBP	0,882	-4,4 %	3,2 %
	EUR/CHF	1,144	0,2 %	6,3 %
	EUR/RUB	68,002	-1,6 %	4,8 %
	EUR/CZK	25,992	-0,5 %	-3,9 %
	EUR/HUF	311,630	1,9 %	0,7 %
	EUR/PLN	4,313	1,5 %	-2,1 %
	EUR/JPY	132,920	1,5 %	7,5 %
	EUR/CAD	1,474	-0,9 %	4,1 %
	EUR/NOK	9,406	1,7 %	3,4 %
	EUR/SEK	9,625	1,8 %	0,5 %

# DISCLAIMER

Tento dokument pripravila J&T BANKA, a. s., pobočka zahraničnej banky, a môže byť reprodukovaný len s jej predchádzajúcim písomným súhlasm. 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. Investor 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, odporučením 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 presviedčanie 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 podrobnostach 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 upíisanie, alebo výzvu na podávanie návrhov na kúpu, alebo upíisanie akýchkoľvek finančných nástrojov alebo cenných papierov; (ii) nie je akoukolvek 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.