



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 - júl

- **Americké akciové trhy sa v júli posunuli na nové historické maximá, k čomu prispel silný začiatok podnikovej výsledkovej sezóny za druhý kvartál. Európske burzy len stagnovali, keď ich napriek rastu ziskovosti firiem ťažilo silné euro. Darilo sa aj emerging trhom pre robustný ekonomický rast lokálnych ekonomík ako aj pre vädnucci dolár.**
- **Výnosy na dlhopisových trhoch v úvode mesiaca rástli pre jastrabo vnímaný slovník viacerých centrálnych bankárov na čele s prezidentom ECB Mariom Draghim. V ďalších týždňoch však pozvoľna klesali, keď šéfká Fedu Janet Yellenová deklarovala, že banka nebude musieť zvyšovať sadzby tak vysoko ako v minulosti, aby bola menová politika neutrálna vzhľadom na súčasnú nízku úroveň dlhodobej neutrálnej úrokovej sadzby. Navyše inflácia v USA v júni klesla už štvrtý mesiac v rade a vo Washingtone rástli otázniky nad budúcim politickým vývojom.**
- **Zlato sa odrazilo z päťmesačných miním v úvode mesiaca v reakcii na slabnúci dolár. Silu získavalo aj pre vädnutie nádeje, že Biely dom dokáže rýchlo doručiť probiznisové reformy, keď sú vládnuci republikáni rozpoltení a zaoberajú sa viacerými politickými kauzami okolo prezidenta Donalda Trumpa.**
- **Ropa zaznamenala v júli takmer dvojciferný zisk, keď konečne začali ráznejšie klesať jej americké zásoby a Saudská Arábia sľúbila znížiť v auguste export. Navyše globálny dopyt je robustný a obchodníci dúfajú, že OPEC a ďalší veľkí hráči by sa mohli dohodnúť na ešte väčšom obmedzení ťažby.**
- **Dolár sa oslaboval a voči košu hlavných svetových mien klesol na najnižšiu hodnotu od mája 2016, keď trhy neveria, že Fed by mohol udržať terajšie tempo zvyšovania sadzieb pri nízkych inflačných tlakoch, a navyše neveria, že Kongres rýchlo schválí daňovú reformu a ďalšie opatrenia, ktoré by prispeli k rýchlejšiemu ekonomickému rastu.**

### Akciové trhy

Hlavné svetové akciové trhy sa dokázali rýchlo spamätať z prudkého rastu dlhopisových výnosov pre očakávanie redukcie menových stimulov centrálnymi bankármi z prelomu mesiacov. Prispela k tomu publikácia solídnych makrodát hovoriacich o mierne nadtrendovom raste globálnej ekonomiky. Navyše šéfká Fedu Janet Yellenová povedala, že sadzby nebudú prudko zvyšované na to, aby sa menová politika stala neutrálnou pre nízku úroveň dlhodobej neutrálnej úrokovej sadzby. Rozhodujúcim faktorom, ktorý posunul akcie nahor, bol však silný začiatok korporátnej výsledkovej sezóny v Spojených štátoch za druhý kvartál, keď takmer tri štvrtiny firiem prekonalí konsenzu na úrovni zisku aj tržieb. Výsledkom bolo prepisovanie historických maxim pri všetkých troch hlavných amerických indexoch – Dow Jonesu, S & P 500, ako aj pri Nasdaqu Composite. Politická neistota pre pokračovanie vyšetřovanie ruského zasahovania do prezidentských volieb v Spojených štátoch, ako aj pre rozpoltenosť vládnucich republikánov, čo znižuje prospekty rýchleho prijatia probiznisových opatrení, akciám prekážala len limitovane. Európska podniková výsledková sezóna bola rovnako solídna, silné euro však zatiahlo ručnú brzdu rastu európskych akcií. Naďalej sa darilo rozvíjajúcim sa trhom pre robustný ekonomický rast, ako aj pre oslabovanie dolára.

## Dlhopisové trhy

Začiatkom júla sa zastavil rast výnosov na dlhopisových trhoch, ktorého spúšťačom boli slová šéfa ECB Maria Draghiho o možnosti úpravy menových stimulov z konca júna. Stálo za tým viacero faktorov. Prvým bol prejav predsedníčky Rady guvernérov amerického Fedu Janet Yellenovej o tom, že banka nebude musieť zvyšovať sadzby tak vysoko ako v minulosti, aby bola menová politika neutrálna vzhľadom na súčasnú nízku úroveň dlhodobej neutrálnej úrokovej sadzby. Navyše inflácia v Spojených štátoch a v Európe spomaľovala v ostatných mesiacoch dynamiku svojho rastu, čo znižuje urgenciu sprísňovania menovej politiky. A politická kríza vo Washingtone pre rôzne škandály a ďalšie vyšetrovanie ruského zasahovania do amerických prezidentských volieb znižujú šancu na skoré prijatie daňovej reformy či fiškálnych stimulov, ktoré by mohli zrýchliť ekonomický rast a tým aj infláciu, čo by vytváralo tlak na ďalšie zvyšovanie sadzieb. Šéf ECB Mario Draghi sa na tlačovej konferencii po zasadnutí banky snažil nevzbudiť prílišné očakávania ohľadne redukcie kvantitatívneho uvoľňovania, hoci väčšine trhov bolo jasné, že tento krok čoskoro oznámi. Celkovo preto na konci júla boli výnosy amerických či nemeckých dlhopisov podobné ako na jeho začiatku. 10-ročný americký výnos končil mesiac na úrovni 2,30 percenta a nemecký s rovnakou splatnosťou na úrovni 0,53 percenta. Ceny rizikovejších podnikových dlhopisov či dlhopisov rozvíjajúcich sa štátov rástli pre všeobecnú ochotu podstupovať riziko a preto, lebo trhy neveria, že Fed by mohol rýchlo sprísňovať menovú politiku pre spomínanú politickú situáciu v Republikánskej strane a pre slabý inflačný tlak.

## Komoditné trhy

Zlato zaznamenalo v júli vyše dvojpercentný rast a končilo na úrovni necelých 1 270 dolárov. Za jeho odrazom z najnižších úrovní od marca stála frustrácia investorov z politického vývoja v Spojených štátoch. Prezident Donald Trump prechádza plynulo od jedného škandálu k druhému, navyše stále pokračuje vyšetrovanie okolo ruského zasahovania do prezidentských volieb. A vládnci republikáni, ktorí majú väčšinu aj v Senáte, aj v Snemovni reprezentantov Kongresu, sú nejednotní. Šance na prijatie daňovej reformy sa dostávajú čoraz viac do teoretickej roviny v tomto roku podobne ako ďalšie opatrenia, ktoré by vytvorili priestor na rýchlejší ekonomický rast a potenciálne aj vyššiu infláciu, ktorú by centrálna banka musela dynamickejšie krotiť. Ropa pokračovala v priebehu celého júla v odraze z 10-mesačných miním, ktoré dosiahla v júni. Oba benchmarky WTI aj Brent zaznamenali vyše deväťpercentný rast a končili mesiac nad 50-dolárovou hranicou na dvojmesačných maximách. Stál za tým výrazný pokles amerických ropných zásob, dynamický rast globálneho dopytu, ako aj nádej, že OPEC a ďalší veľkí hráči by mohli zvýšiť mieru compliance dohody o znížení ťažby. Obchodníci dokonca špekulovali, že táto dohoda by mohla byť ešte upravená smerom k väčšiemu zníženiu ťažby, pričom Nigéria ani Líbya by nemuseli dostať výnimku, ktorú doteraz mali. Navyše Saudská Arábia jasne deklarovala, že v auguste chce znížiť export. Priemyselné kovy predĺžili v júli svoj rast z júna, za čím stoja silné a lepšie než očakávané makrodáta z Číny, ktorá napriek obavám nevykazuje žiadne spomalenie tempa ekonomického rastu.

## Devízové trhy

Dolár klesol voči košu hlavných svetových mien na najnižšie úrovne od mája 2016. Obchodníci neveria, že Fed by mohol udržať terajšie tempo zvyšovania sadzieb pri nízkom inflačnom tlaku, a navyše neveria, že Kongres rýchlo schválí daňovú reformu a ďalšie opatrenia, ktoré by prispeli k rýchlejšiemu ekonomickému rastu, pre nejednotnosť vládnucej republikánskej strany. Euro sa voči doláru dostalo na konci mesiaca k úrovni 118,5 dolárového centa, na najvyššiu úroveň od januára 2016, keď investori očakávajú, že ECB na jeseň oznámi zníženie objemu mesačných nákupov aktív pre robustný rast ekonomiky eurozóny. Euro sa preto posilňovalo voči väčšine najobchodovanejších mien sveta. Výnimkou bol kanadský dolár, kde centrálna banka zvýšila úrokové sadzby prvý raz po siedmich rokoch. Navyše voči euru rástla aj nórska koruna na pozadí odrazu cien ropy a švédska koruna, kde trhy

špekulujú, že centrálna banka by mohla zvýšiť sadzby. Česká koruna takisto pokračovala v posilňovaní voči euru, keď Česká národná banka naznačila možnosť zvýšenia sadzieb už počas leta.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za júl:

		Zatváracia hodnota 31. 7. 2017	júl	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S&P 500 index	2470	1,9 %	10,3 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	378	-0,4 %	4,5 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	3273	2,5 %	5,5 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	19925	-0,5 %	4,2 %
	Ruské akcie: Micex index	1920	2,1 %	-14,0 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	65920	4,8 %	9,5 %
	Indické akcie: Sensex index	32515	5,2 %	22,1 %
	MSCI Developed World	1961	2,3 %	12,0 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1066	5,5 %	23,7 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	229.76	0,2 %	-0,7 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2193.01	0,2 %	2,0 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBI Global Core	535.85	0,9 %	7,3 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	276.81	0,8 %	5,1 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	267.23	1,1 %	5,6 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	222.23	-0,1 %	-1,9 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	312	3,8 %	-5,1 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	421	5,7 %	-11,1 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	181	2,8 %	12,2 %
	Vzácné kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	120	1,7 %	8,1 %
	Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	71	0,3 %	-0,3 %
	Ropa WTI	50	9,0 %	-6,6 %
	Ropa Brent	53	9,9 %	-7,3 %
	Zlato	1269	2,2 %	10,6 %
Meny	EUR/USD	1,184	3,5 %	-11,2 %
	EUR/GBP	0,896	2,1 %	-4,7 %
	EUR/CHF	1,145	4,4 %	-6,4 %
	EUR/RUB	70,778	4,9 %	-8,6 %
	EUR/CZK	26,083	-0,2 %	3,6 %
	EUR/HUF	304,200	-1,5 %	1,7 %
	EUR/PLN	4,255	0,5 %	3,5 %
	EUR/JPY	130,570	1,7 %	-5,8 %
	EUR/CAD	1,478	-0,2 %	-4,4 %
	EUR/NOK	9,312	-2,4 %	-2,4 %
	EUR/SEK	9,554	-0,8 %	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.