



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 - máj

- **Americké akciové trhy v priebehu mája pokračovali v prepisovaní historických maxím, pričom paneurópske indexy sa posunuli na najvyššie úrovne od leta 2015 v nízko volatilnom prostredí. Burzy nemalo čo vykoľajit' pri dynamickom raste globálnej ekonomiky, vysokých úrovniach predstihových ukazovateľov sentimentu, nízkych inflačných tlakoch, stále uvoľnenej menovej politiky a pri rastúcej ziskovosti firiem.**
- **Napriek pozitívnej nálade na trhoch ceny štátnych dlhopisov ostali nízke s tendenciou klesania. Trhy podceňujú, že Fed by mohol doručiť dve ďalšie zvýšenia sadzieb po 25 bázických bodov v tomto roku. Zároveň spľasli očakávania, že ECB by mohla v budúcnosti výraznejšie utiahnuť menovú politiku, hoci zrejme na najbližšom zasadnutí upraví slovník vo vyhlásení.**
- **Zlato v prvej polovici mesiaca strácalo pre absenciu averzie k riziku pri rozprávkovej kondícii svetovej ekonomiky a po zvolení Emmanuela Macrona za francúzskeho prezidenta, aby všetky straty vymazalo po zvýšení politickej nervozity v USA súvisiacej s odvolaním šéfa FBI Jamesa Comeyho. Ropa po volatilnom obchodovaní končila mesiac v strate, keď obchodníci ostávajú skeptickí, že predĺženie dohody o znížení produkcie členmi OPEC a ďalšími krajinami dokáže vybalansovať trh.**
- **Euro profitovalo z toho, že Emmanuel Macron by mohol znamenať vo Francúzsko zmenu a že by sa mohla obnoviť užšia nemecko-francúzska kooperácia a akcelerácia integrácie, ako aj očakávania, že ECB bude signalizovať zmenu v nastavení menovej politiky.**

### Akciové trhy

Wall Street v máji salámovým spôsobom prepisovala historické maximá a pomaly rástli aj európske indexy na najvyššie úrovne od leta 2015, pričom volatilita klesla k historickým minimám. Jednoducho na trhoch panovalo slnečné, bezoblačné investičné počasie, keď investori neverili, že by ho mohlo niečo vykoľajit' pri robustnom raste globálnej ekonomiky, kde predstihové ukazovatele naznačovali jej ďalšiu akceleráciu, pri inflačnom tlaku len pozvoľne sa obnovujúcom a pri uvoľnenej menovej politike, rastúcej ziskovosti firemného sektora a pri odstránení politických rizík v Európe po víťazstve reformne vnímaného Emmanuela Macrona vo francúzskych prezidentských voľbách. Ani z oblaku okolo kontroverzného odvolania šéfa FBI Jamesa Comeyho či okolo spolupráce Bieleho domu s Moskvou nepršalo dlho a akciové burzy sa z toho dokázali rýchlo otriasť.

### Dlhopisové trhy

Ceny štátnych dlhopisov ako bezpečne vnímaných aktív v úvode mesiaca pozvoľne klesali pri zníženej averzii k riziku a poklese rizikových prirážok podnikových dlhopisov, pri zverejňovaní solídnych makrodát či pri príchode Emmanuela Macrona do Elyzejského paláca. Zlom nastal až v druhej polovici mesiaca a dlhopisy začali mazať straty, za čím stáli politický vývoj vo Washingtone a zvýšená

nervozita po kontroverznom odvolaní šéfa FBI prezidentom Donaldom Trumpom alebo po prezradení tajných izraelských informácií Kremľu. Investori sa obávali, že politické škandály a snaha o ich odrazenie by mohli spomaliť už aj tak niekoľkokrát odkladané prijatie daňových reforiem či prorastových opatrení a súčasne oddialiť zvyšovania úrokových sadzieb Fedom. Navyše inflácia v USA v apríli prekvapila pomalšou dynamikou rastu, čo takisto podkopalo presvedčenie trhov o tom, že Fed by mohol doručiť dve či tri zvýšenia sadzieb po štvrt percente v tomto roku. A to napriek tomu, že väčšina centrálnych bankárov si udržiava jasný jastrabí slovník. Plusom pre zotrvanie úrokov na nízkych úrovniach v USA bolo zverejnenie aj relatívne holubičej zápisnice z ostatného zasadnutia Fedu, ktorá naznačila len pomalú redukciu nafúknutej súvahy centrálnej banky. To ovplyvnilo tiež vývoj v Európe. Trhy si navyše uvedomili, že napriek zlepšujúcej sa kondícii ekonomiky eurozóny a poklesu politických rizík bude ECB len veľmi pomalá pri odstraňovaní menovej akomodácie smerujúcej k normalizácii menovej politiky. Najmä periférie eurozóny na čele s Talianskom, ktoré sú vysoko zadlžené a trpia nízkou konkurencieschopnosťou pri pomalom zavádzaní štrukturálnych reforiem, by mohla normalizácia menovej politiky pridať. Inak povedané, ECB bude musieť šiť menovú politiku na priemerného člena eurozóny a nie na jej nemecké jadro.

## Komoditné trhy

Priamo úmerne tomu, ako začiatkom mája rástli výnosy na dlhopisových trhoch, klesali ceny zlata pri poklese volatility na finančných trhoch k blízkosti historických miním. V druhej polovici mesiaca nastala otočka a žltý kov rástol, čo súviselo s určitou nervozitou vo Washingtone po sérii škandálov okolo Donalda Trumpa s FBI či okolo prepojenia na Rusko spolu s oslabením dolára. Navyše ustúpili tiež očakávania okolo rýchlosti sprísňovania menovej politiky v USA aj v eurozóne. Celkovo to však zlatu stačilo len na stagnáciu na medzimesačnej báze. Ropa má za sebou volatilný máj. V jeho úvode klesli jej ceny hlboko pod 50-dolárovú hranicu na najnižšie úrovne od novembra, keď vymazali všetky zisky od dohody členov OPEC a ďalších štátov o znížení produkcie. Stál za tým tvrdohlavo pretrvávajúci vysoký stav zásob vo svete pri rastúcej ťažby v USA alebo v Líbyi. Jasné signály Saudskej Arábie či Ruska o tom, že dohoda bude predĺžená, a to dokonca až o deväť mesiacov namiesto predpokladaných šiestich, viedli k odrazu cien čierneho zlata pred ďalším zasadnutím OPEC, ktorý toto aj doručil. Obchodníci však dúfali v niečo, čo prekoná ich očakávania, teda že zníženie ťažby bude hlbšie alebo že sa k nemu pridajú ďalšie krajiny. Keďže sa tak nestalo, ropa na konci mesiaca klesla pod 50-dolárovú úroveň, keď sa vrátila skepsa, že predĺženie dohody nebude dostatočné na vybalansovanie trhu.

## Devízové trhy

Euro v priebehu mája systematicky rástlo voči doláru a posunulo sa na šesťmesačné maximá nad 112 dolárových centov. Stáli za tým štyri hlavné príčiny. Prvou bol slabý inflačný tlak v USA v apríli, čo by mohlo znamenať možné odsunutie zvyšovania sadzieb Fedom už na júnovom mítingu. Druhou je politická kríza vo Washingtone, ktorá by mohla ešte oddialiť daňovú reformu či fiškálne stimuly vytvárajúce priestor na rýchlejšiu rast americkej ekonomiky, a teda aj vyššiu infláciu a rýchlejšie šliapanie Fedu na monetárnu brzdu. Tieto dva faktory spôsobili, že dolár slabol voči väčšine hlavných svetových mien. Treťou je pokračujúci dozvuk víťazstva proeurópskeho reformistu Emmanuela Macrona vo francúzskych prezidentských voľbách, čo vyvolalo očakávania užšej nemecko-francúzskej spolupráce a predpoklady akcelerácie integrácie v eurozóne a v EÚ. A napokon štvrtým dôvodom je fakt, že ekonomike eurozóny sa darí a klesajú jej riziká, čo by mohlo znamenať, že Európska centrálna banka zmení forward guidance už na najbližšom zasadnutí. To vyústilo do toho, že spoločná európska mena rástla nielen voči americkému doláru, ale aj voči ostatným hlavným menám. Darilo sa menám stredoeurópskeho regiónu, čo súviselo so všeobecnou ochotou podstupovať riziko. Česká koruna tak

plynule zosilnela až k úrovniam 26 korún 40 halierov za euro dva mesiace po ukončení kurzového záväzku Českej národnej banky.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za máj:

		Zatváracia hodnota 31. 5. 2017	máj	Od začiatku roka
Akcie	Americké akcie: S&P 500 index	2412	1,0 %	7,7 %
	Európske akcie: Euro STOXX 600 index	390	0,9 %	7,9 %
	Čínske akcie: Shanghai Composite index	3117	-1,2 %	0,4 %
	Japonské akcie: Nikkei 225 index	19651	1,8 %	2,8 %
	Ruské akcie: Micex index	1900	-5,8 %	-14,9 %
	Brazílske akcie: Bovespa index	62711	-4,1 %	4,1 %
	Indické akcie: Sensex index	31146	4,1 %	17,0 %
	MSCI Developed World	1912	1,6 %	9,2 %
	Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1005	2,6 %	16,6 %
Dlhopisy	Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/EFFAS index	230.50	0,5 %	-0,4 %
	Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ EFFAS index	384.31	0,9 %	2,1 %
	Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	532.42	0,9 %	6,6 %
	Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	273.64	1,8 %	3,9 %
	Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	264.11	0,9 %	4,3 %
	Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/EFFAS index	418.85	-0,1 %	-0,8 %
Komodity	Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	304	-1,6 %	-7,7 %
	Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	410	-1,2 %	-13,3 %
	Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	171	-0,4 %	5,8 %
	Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	122	1,7 %	9,6 %
	Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	72	-0,2 %	0,0 %
	Ropa WTI	48	-1,1 %	-10,1 %
	Ropa Brent	50	-2,3 %	-11,5 %
	Zlato	1269	1,0 %	10,6 %
Meny	EUR/USD	1,124	3,1 %	-6,5 %
	EUR/GBP	0,872	3,0 %	-2,2 %
	EUR/CHF	1,088	0,2 %	-1,5 %
	EUR/RUB	63,635	2,4 %	1,7 %
	EUR/CZK	26,355	-1,9 %	2,5 %
	EUR/HUF	308,250	-1,2 %	0,4 %
	EUR/PLN	4,181	-1,0 %	5,3 %
	EUR/JPY	124,560	2,1 %	-1,3 %
	EUR/CAD	1,518	1,8 %	-6,9 %
	EUR/NOK	9,485	1,2 %	-4,2 %
	EUR/SEK	9,769	1,3 %	-2,0 %

# DISCLAIMER

Tento dokument pripravila J&T BANKA, a. s., pobočka zahraničnej banky, a môže byť reprodukováný 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, odporúčením 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.