

## Hlavné udalosti

- Dôvera v slovenskú ekonomiku silnie
- Slovenská miera nezamestnanosti dosiahla historicky najnižšiu úroveň 6,7 %
- Český HDP rástol v druhom štvrťroku medziročne o 4,7 %
- Rast americkej inflácie oproti očakávaniam spomalil
- Čína obmedzuje svoje investície v zahraničí
- Cena západotexaskej ropy klesla o 5,8 % na 47,23 USD/barel
- Výnosy nemeckých desaťročných vládnych dlhopisov klesli na 0,361 %

	EUR		
	1 mesiac	1 rok	3 roky
<b>Akcie</b>			
CEE región	4.2%	38.1%	10.8%
Globálne trhy	-0.7%	7.0%	24.0%
Rozvíjajúce sa trhy	1.4%	14.3%	10.6%
<b>Dlhopisy</b>			
Slovensko	1.1%	-1.6%	10.2%
ČR	-0.1%	2.0%	12.1%
Maďarsko	0.6%	5.6%	24.1%
Poľsko	0.8%	4.2%	7.8%
<b>Komodity</b>			
Zlato	3.5%	-5.3%	13.4%
Ropa BRENT	-0.1%	6.6%	-42.7%
Poľnohospodárske komodity	-8.0%	-14.3%	-23.4%

## Ekonomika v regióne strednej a východnej Európy

Slovenská miera nezamestnanosti v auguste naďalej pokračovala v poklese a opäť dosiahla svoju historicky najnižšiu úroveň, tentokrát už 6,7 %. Tento výsledok zároveň predstavoval príjemné prekvapenie pre trhy, pretože pôvodne bol predpokladaný pomalší pokles na hodnotu 6,8 %. HDP v druhom štvrťroku roku 2017 opäť zvýšil tempo svojho rastu až na hodnotu 3,3 % r/r. Júlové medziročné zvýšenie spotrebiteľských cien o 1,4 % naznačuje, že sa nárast priemerných miezd, ktorý v auguste dosiahol medziročne 7 %, začína postupne pretavovať do inflácie. Výrazne pozitívny vývoj slovenského hospodárstva sa následne prejavuje aj v zlepšujúcej sa spotrebiteľskej nálade a dôvere priemyselných manažérov ktorého indikátor vzrástol z -1,3 na hodnotu 5,3.

Poľská vláda schválila pre rok 2018 rozpočet s najnižším schodkom od roku 2012 v hodnote 41,5 miliárd zlotých, čo predstavuje zhruba 2,7 % HDP. Tento krok umožnil najmä výrazný nárast daňových príjmov do štátneho rozpočtu v dôsledku hospodárskeho rastu v druhej polovici roku, ktorý dosiahol 3,9 % r/r. Poľská spotrebiteľská inflácia v súlade s vývojom v celom stredoeurópskom regióne v auguste medziročne mierne zrýchlila na 1,8 %, čím sa priblížila k cieľu stanovenému poľskou centrálnou bankou na úrovni 2,5 %.

Maďarská centrálna banka oznámila, že je pripravená využiť nekonvenčné nástroje menovej politiky na obmedzenie apreciacie forintu. Hoci v júli rástli spotrebiteľské ceny medziročne o 2,1 % a prekonalí júlových 1,9 % a aj trhové očakávania (2,0 %), mohla by príliš silná domáca mena predstavovať prekážku na dosiahnutie stanoveného trojpercentného inflačného cieľa. Rast HDP oproti inflácii v druhom štvrťroku spomalil z 4,2 % r/r na 3,2 % r/r.

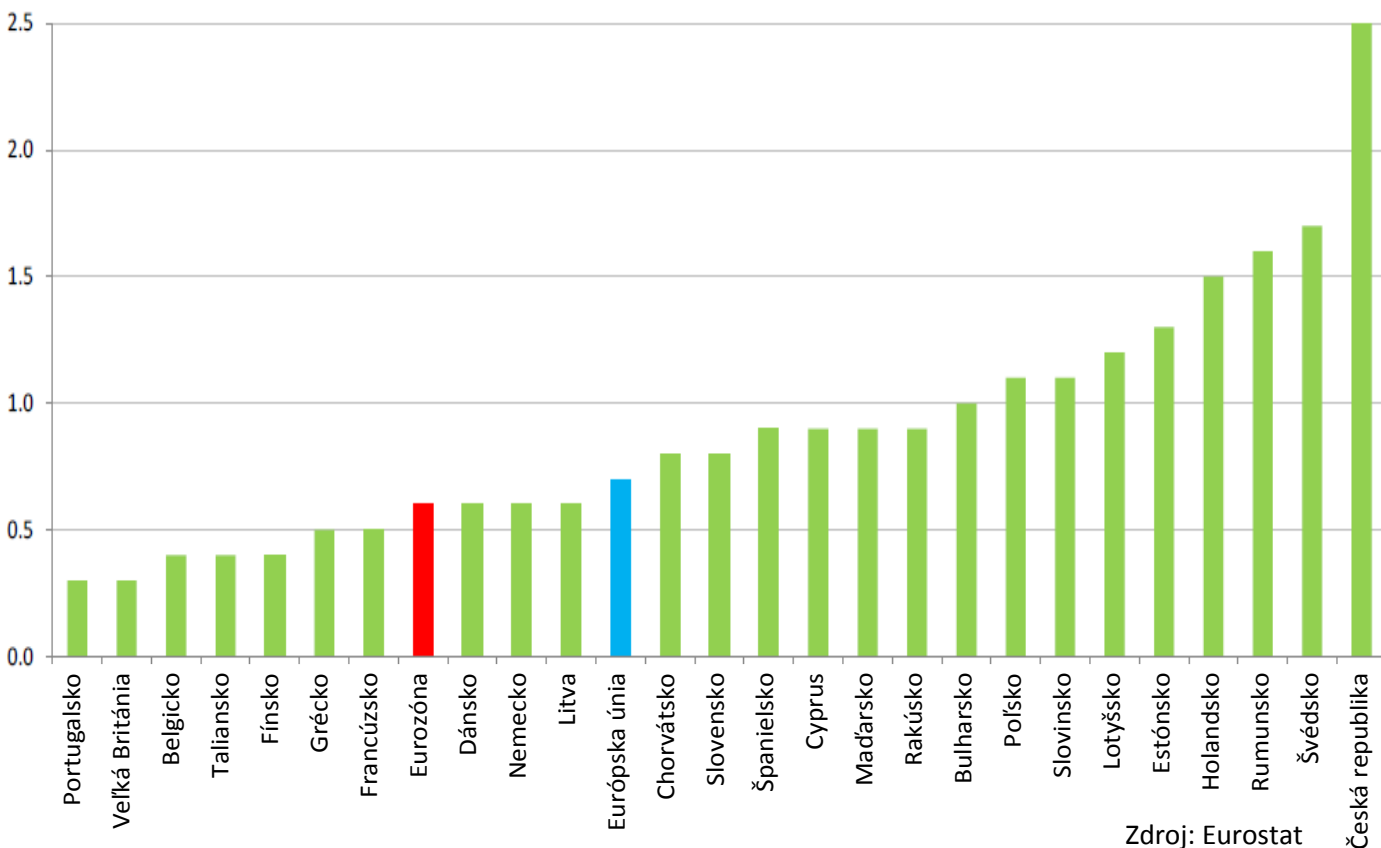
Rumunská inflácia naďalej pokračuje v nastúpenom rastúcom trende, keď v júli dosiahla hodnotu 1,42 %. Hospodárstvo v druhom štvrťroku roku 2017 prekonallo trhové očakávania o 0,8 pb, keď medziročne rástlo o 5,9 %. Udržanie miery nezamestnanosti na solídnych 5,2 % spolu so zvýšením priemerných miezd o 14,5 % prinútilo tamojšiu centrálnu banku revidovať svoju inflačnú prognózu smerom nahor a pridalo argument pre budúce utiahnutie rumunskej menovej politiky.

## Ekonomické udalosti v EÚ a USA

Ekonomika eurozóny podľa prvotných odhadov ďalej zvyšuje tempo svojho rastu, keď v druhom štvrtroku roku 2017 rástla o 2,2 % čím aj mierne prekonalala trhové očakávania. Okrem solídneho rastu ekonomiky nahráva Európskej centrálnej banke do kariet aj odhadované zrýchlenie inflácie na 1,5 %, čím sa tempo rastu cien opäť začína pomaly približovať k vytýčenému cieľu 2 %. Zverejnenie zápisov z júlových zasadnutí rady guvernérov ECB však odhalilo obavy týkajúce sa budúceho vývoja kurzu eura. Prípadné ďalšie posilňovanie spoločnej európskej meny by totiž mohlo pôsobiť oproti v súčasnosti uvoľnenej menovej politike ECB. Mierne rastúci predstihový index nákupných manažérov v eurozóne ďalej naznačuje pozitívny rastový výhľad európskej ekonomiky. Pozitívny sentiment podporili aj výsledky tržmi pozorne sledovaného indexu ekonomickej dôvery medzi manažérmi nemeckých podnikov Ifo. Časť indexu hodnotiaci súčasnú situáciu si mierne pohoršila. Očakávania opýtaných manažérov, ohľadom budúceho vývoja, dosiahli v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom opäť vyššie hodnoty (zo 107,3 na 107,9). Najväčšia európska ekonomika aj naďalej zostáva na rastovej dráhe a pripravuje sa na nasledujúce voľby do spolkového snemu.

Americká miera inflácie meraná indexom spotrebiteľských cien dosiahla v júli hodnotu 1,7 % r/r, čo je hodnota o 10 bb nižšia oproti trhovým očakávaniám. Prezident newyorského Fedu Dudley sa v nadväznosti na zverejnené údaje vyjadril, že inflácii nejaký čas potrvá, než sa dostane na 2-percentný cieľ centrálnej banky. Zverejnený zápis z júlového zasadnutia Federálneho výboru pre otvorený trh (FOMC) odhalil rozdelenie členov výboru v názore na rýchlosť ďalšieho uťahovania menovej politiky Fedu. Ostro sledovaný prejav predsedníčky rady guvernérov Fedu Janet Yellenovej na stretnutí centrálnych bankárov v Jackson Hole predstavoval pre trhy skôr sklamanie, keď nebol bližšie predstavený očakávaný proces rozpúšťania bilancie Fedu. Tá v predchádzajúcich kolách kvantitatívneho uvoľňovania narástla až do výšky 4,5 bilióna dolárov. August sa zároveň niesol v duchu ďalšieho vyostrovania situácie na Kórejskom poloostrove, kedy Severná Kórea reagovala na varovanie amerického prezidenta Donalda Trumpa, ktorý prehlásil, že sa hrozby použitia jadrových zbraní zo strany severokórejského režimu stretnú s „...ohňom a zúrivosťou, akú svet doposiaľ nevidel“. Severná Kórea obratom pohrozila raketovým útokom na tichomorský ostrov Guam, na ktorom má USA mimo iného svoje vojenské základne a v utorok 29. augusta vypálila balistickú raketu stredného doletu, ktorá preletela cez japonské územie. Ratingová agentúra Fitch oznámila, že by mohla znížiť rating USA zo súčasnej úrovne AAA v prípade, že nedôjde k včasnému navýšeniu dlhového stropu. V takom prípade by spojené štáty neboli už v októbri schopné splácať včas svoje záväzky. Zvýšenie dlhového stropu, ktoré donedávna tradične prebiehalo bez väčších debát, môže byť skomplikované možnou snahou republikánov podmieniť tento krok záväzkom výrazného znižovania deficitu verejných financií.

## Graf - Prehľad percentuálneho rastu európskych ekonomík v druhom štvrtroku roku



## **Ekonomické udalosti v krajinách BRIC (Brazília, Rusko, India a Čína)**

Brazília zažila v druhom štvrtroku roku 2017 po prvýkrát po troch rokoch hospodársky rast, keď HDP mierne prekonal výsledok za rovnaké obdobie v minulom roku o 0,3 %. Ruka v ruku s hospodárskym rastom dochádza k postupnému znižovaniu miery nezamestnanosti. Okrem uvedených skutočností výhľadu na stabilnejšie hospodárske oživenie nahráva hodnota indexu nákupných manažérov, ktorá vo všetkých skúmaných oblastiach v auguste oproti júlu mierne vzrástla.

Ruská ekonomika podľa predbežných údajov v druhom štvrtroku výrazne zvýšila svoj rast na 2,5 % r/r, čo predstavuje oproti prvému štvrtroku roku 2017 zrýchlenie o 2 pb. Porovnateľné hodnoty dosahoval rast naposledy v štvrtom štvrtroku roku 2013. Predpoklad, že si Rusko udrží obdobnú úroveň rastu bude do značnej miery záležať na vývoji ceny ropy na ktorej vývoze je ruské hospodárstvo výrazne závislé. Tá sa v súčasnosti obchoduje na svetových trhoch v porovnaní s rokom 2013 za menej ako polovičnú cenu.

Indická centrálna banka pristúpila na začiatku augusta po necelých štyroch mesiacoch k zníženiu základnej úrokovej sadzby z 6,25 % na 6 %. K tomuto kroku ju viedla snaha o podporu poskytovania úverov a sprostredkovane rastu súkromných investícií, ktoré majú za úlohu naštartovať indické hospodárstvo. To síce v prvom štvrtroku roku 2017 rástlo o 6,1 %, v indickom kontexte však ide o tempo rastu, ktoré nezaistuje dostatok pracovných pozícií pre rýchle sa rozrastajúcu indickú pracovnú silu. Možnú potrebu ďalšieho budúceho znižovania úrokových sadzieb naznačil rast HDP v druhom štvrtroku, ktorý medziročne ešte spomalil na 5,7 %, čo predstavovalo pre trhy negatívne prekvapenie, keď bolo naopak očakávané zrýchlenie rastu na hodnotu 6,5 % r/r.

V Číne došlo k spomaleniu rastu obchodu so zahraničím, kedy export rástol oproti očakávaným 11 % len o „obyčajných“ 7,2 %. V prípade importu bol tento nesúlad ešte výraznejší (očakávanie 18 %, skutočnosť 11 %). Priemyselná produkcia taktiež zaostávala oproti júnu za očakávaniami. Tento vývoj je zrejme výsledkom snahy Číny o zníženie zadlžovania, ochladnutie trhu nehnuteľnosťami a obmedzenie rastúcich zahraničných investícií financovaných veľmi lacnými úvermi. To sa snaží doceliť najmä menová autorita znižujúca objem poskytovanej likvidity, čo vedie k znižovaniu bankami poskytnutých úverov.

## **Vývoj na komoditných a menových trhoch**

Do augustového vývoja na menových a komoditných trhoch sa výrazne premietlo okrem iného aj očakávanie ohľadom budúceho vývoja jednotlivých menových politík. Skutočnosť, že sa prezident Európskej centrálnej banky Mario Draghi vo svojej reči na stretnutí centrálnych bankárov v Jackson Hole nezmienil o riziku posilňujúceho eura, považovali trhy v kontexte sklamaní z prejavu Janet Yellenovej za pozitívny signál pre euro. Spomalenie rastu americkej inflácie, oživenie v Európe a vyostrenie situácie na Kórejskom poloostrove prispelo k pokračujúcemu trendu posilňovania európskej meny, kedy si oproti doláru pripísala 0,57 % (na 1,1910 USD/EUR). Česká koruna nebola napriek zvýšeniu úrokovej sadzby a zrýchľujúcemu rastu českého hospodárstva schopná dlhodobejšie posilniť nad hranicu 26 korún za euro a naopak oslabilá o 0,1 % na 26,110 CZK/EUR. Koruna voči doláru naopak spevnila o 0,49 % na 21,9221 CZK/USD. V dôsledku ochromenia časti amerických rafinérií, spracúvajúcich ropu, tropickou búrkou Harvey, ktorá zasiahla Mexický záliv, došlo k výpadku dopytu po rope, čo viedlo k výraznému poklesu ceny západotexaskej ropy o 5,86 % (na 47,23 USD/barel). Že šlo o lokálny vplyv do istej miery naznačuje aj skutočnosť, že cena stredomorskej ropy Brent sa prepadla len o 0,51 % (na 52,38 USD/barel). Zlato si v auguste pripísalo najmä v dôsledku zvýšenia medzinárodného napätia 4,09 % (na 1321,40 USD/oz). Cena bavlny po prepade v polovici mesiaca postupne zmazávala vzniknuté straty a v priebehu celého augusta si pripísala 1,39 % (na 71,48 USD/libru). V auguste výrazne klesali ceny poľnohospodárskych plodín, ako napríklad sójových bôbov (-5,86 % na 936 USD/bušel), kukurice (-7,69 % na 342,25 USD/bušel) a pšenice (-13,54 % na 410,25 USD/bušel) z dôvodu zvýšenia predpokladaných poľnohospodárskych výnosov.

## **Dlhopisové trhy**

Dlhopisové trhy boli v auguste ovplyvňované očakávaním ohľadom budúceho správania centrálnych bankárov a narastajúcou globálnou politickou neistotou. Výnosy amerických 10-ročných vládnych dlhopisov zareagovali na severokórejské hrozby a očakávanie budúceho znižovania bilancie Fedu poklesom o 18 bb na 2,12 %. Augustová hodnota európskej jadrovej inflácie dosahujúca 1,2 % r/r spolu s posilňujúcim eurom podporila očakávanie, že ECB bude ešte pokračovať s uvoľnenou menovou politikou. V dôsledku toho výnosy nemeckých vládnych dlhopisov zakončili doterajší rast začatý na konci júna a poklesli po vzore amerických dlhopisov o 18 bázických bodov (na 0,361 %). Český dlhopisový index BZECCA sa vyvíjal v súlade s dianím na nemeckom trhu a v priebehu augusta navýšil cenu o 0,05 %. Poľský dlhopisový index BEPDGA rástol v auguste v porovnaní s českým indexom o poznanie viac, keď si pripísal 0,59 %. Aj tento výkon bol však prekonalý nárastom ceny maďarských dlhopisov zahrnutých v indexe BHRYGA, ktorý si polepšil o 1,13 %.

## Akciové trhy

Americký akciový index S&P 500 v priebehu augusta po prvotnom prepade postupne svoje straty zmazával, až nakoniec dosiahol mierny zisk v hodnote 0,05 %. Legendárnemu akciovému indexu Dow Jones Industrial Average sa darilo o niečo lepšie, keď si po obdobnom vývoji polepšil o 0,26 %. Západoeurópske akcie už tradične reagovali na zvýšené politické riziko citlivejšie, čo viedlo k prepadu ceny indexu Eurostoxx 50 o 0,81 %. Stredoeurópske akcie zaznamenali za uplynulý mesiac výrazne lepšie výsledky, keď si poľský index WIG20 pripísal 5,98 %. Budapešťiansky akciový index BUX dosiahol ešte výraznejšie zhodnotenie o 6,49 %. Na pražskej burze akcie zaznamenali taktiež zisk, keď si index PX pripísal 1,38 %. V rámci indexu sa príliš nedarilo akciám CETV (-4,67 %) a Monety (-3,39 %). Naopak raketový rast zaznamenali ceny akcií likérky Stock (+37,99 %), čo je reakcia najmä na správu, že spoločnosť zvýšila v prvej polovici roku svoj zisk pred zdanením o 23 % vďaka predchádzajúcemu znižovaniu nákladov. Za ďalších ťahúňov pražskej burzy je možné označiť akcie ČEZ (+4,03 %) a tabakovej spoločnosti Philip Morris (3,71 %).

**Dôležité upozornenie:** Všetky informácie v tomto materiáli majú len informatívnu povahu a nemajú v žiadnom prípade nahradiť štatút fondov alebo poskytnúť jeho kompletne zhrnutie. Názory uvádzané v tomto materiáli sú názory AXA investiční spoločnosti a.s. v dobe, kedy bol materiál vypracovaný a môžu byť aj bez predchádzajúceho upozornenia kedykoľvek menené.

Obsah tohto materiálu neslúži ako návod na investovanie ani nepredstavuje investičné odporúčanie a spoločnosť nenesie žiadnu zodpovednosť za prípadné straty, ktoré môžu vzniknúť použitím uvedených informácií. S investíciou do podielových fondov a fondov investičného životného poistenia je vždy spojené riziko kolísania hodnoty investície, preto nie je návratnosť investovaných prostriedkov v žiadnom prípade zaručená. Spoločnosť upozorňuje podielnikov, že predchádzajúca výkonnosť fondu nezaručuje rovnakú výkonnosť v budúcnosti. Ak nie je uvedené inak, sú hodnoty uvádzané v menách jednotlivých indexov.