

NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV



3/2024

Rely na **akciových trhoch** v marci pokračovala už piaty mesiac s neúnavným pochodom hlavných indexov vyspelého sveta na nové historické maximá. Rast bol naďalej založený na predpokladoch jemného pristátia americkej ekonomiky s minimálnym spomalením jej rastu, odrazu ekonomickej aktivity vo zvyšku sveta pri ustupujúcej inflácii spolu s očakávaním dynamického rastu biznisu okolo umelej inteligencie.

Dlhopisové výnosy v priebehu marca mierne poklesli napriek určitým otáznikom nad pokračovaním disinflačného vývoja a pri ďalšom poklese očakávaného počtu „cutov“ hlavnými centrálnymi bankami sveta. Predstavitelia centrálnych bánk mali síce opatrný slovník, no zatiaľ neboli nadmieru nervózni z lepkavosti inflácie v službách.

Zlato zaknihovalo v minulom mesiaci vyše deväťpercentný zisk a dostalo sa nad 2 200 dolárov na nové historické maximá. Podporoval ho predpoklad menej reštriktívnej menovej politiky, rast geopolitického napätia, silný dopyt od centrálnych bánk, ako aj obavy z vývoja verejných financií Západu na čele so Spojenými štátmi.

Ropa sa posunula na päťmesačné maximá, k čomu výrazne prispelo rastúce napätie na Blízkom východe a zintenzívňujúce sa ukrajinské dronové útoky na ruské rafinérie. Komodite pomohol aj zlepšujúci sa makroobraz svetovej ekonomiky, čo by malo znamenať pokračovanie rastu dopytu po nej na nové rekordné úrovne.

Dolár sa počas väčšiny marca posilňoval, keď zverejňovanie silných amerických dát a predpokladov jemného zosadnutia či letu bez spomalenia miestnej ekonomiky viedlo k rastu presvedčenia, že Fed by mohol začať neskôr a pomalšie s uvoľňovaním menovej politiky v porovnaní s ECB, kde ekonomika eurozóny len stagnuje.

AKCIOVÉ TRHY

Hlavné svetové akciové trhy pokračovali v marci v rely započatej na prelome októbra a novembra a systematicky prepisovali rekordné úrovne. Platilo to aj o širokých indexoch MSCI World či MSCI All Country. Nemenili sa ani dôvody rastu a v podstate sa ešte upevnili. Prichádzajúce makrodáta zo svetovej ekonomiky, najmä zo Spojených štátov, jasne ukazovali ďalšie viac presvedčivé signály odrazu ekonomickej aktivity. Vyrácali sa tak pochybnosti o jemnom zosadnutí americkej ekonomiky a trhy začali skôr špekulovať o „no landingu“, teda tempe rastu porovnateľnom s rokom 2023, to znamená nad dvomi percentami, pričom globálny ekonomický rast by sa mohol pohybovať mierne pod trojpercentnou métou. Ide o výrazne lepšie prognózy ako pred pár mesiacmi. To sa pretavuje do očakávaní solídneho rastu ziskov firemného sektora, ktorý by sa mal rozšíriť aj mimo technologických firiem okolo umelej inteligencie. Okrem toho trhy naďalej hrajú scenár pokračovania ústupu inflačných tlakov, čo by malo otvoriť bránu pre uvoľňovanie menovej politiky kľúčovými centrálnymi bankami už začiatkom leta. V euforickej konštruktívnej nálade sa pritom odraz superjadrovej inflácie dostáva na vedľajšiu

Prepisovanie historických maxím na akciových trhoch pokračuje.

koľaj, keď (zatiaľ) ani centrálni bankári na oboch brehoch Atlantiku nevykazujú veľké znepokojenie z tohto vývoja. Preto ani ďalší pokles očakávaní počtu „cutov“ Fedu či ECB rely nevykoľajil pri raste stádovosti a indikátorov chamtivosti na extrémne úrovne s nadpriemernými expozíciami investorských portfólií voči akciovým investíciám a pri obavách z toho, že trhovým hráčom „ujde vlak“. Prekážkou rely preto neboli ani nadpriemerné valuácie na Wall Street, keďže nie sú úplne extrémne a javia sa ako oprávnené pri predpoklade zrýchlenia ekonomického rastu. Jednoducho trhy hrajú scenár perfektného vývoja, kde by sa nič nemalo pokaziť (čo sa týka ekonomického rastu, disinflačného trendu či firemných ziskov – špeciálne pri Big Tech spoločnostiach).

AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA MAREC

	Zatváracia hodnota 28. 3. 2024	Marec	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	5 254,4	3,1 %	10,2 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	512,7	3,7 %	7,0 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 010,7	-0,1 %	1,2 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	40 168,1	2,6 %	20,0 %
Ruské akcie: Micex index	3 312,8	1,7 %	6,9 %
Brazílske akcie: Bovespa index	128 106,1	-0,7 %	-4,5 %
Indické akcie: Sensex index	73 651,4	1,6 %	2,0 %
MSCI Developed World	3 436,8	3,0 %	8,4 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 040,4	1,9 %	1,6 %

DLHOPISOVÉ TRHY

Dlhopisové trhy redukujú očakávaný počet „cutov“ úrokových sadzieb centrálnymi bankami.

Dlhopisový trh bol v marci značne nerozhodný a menil smerovanie vývoja reagujúc na zverejňované makrodáta, zasadnutia a slovník centrálnych bánk a ich reprezentantov. Vo všeobecnosti základný disinflačný vývoj pokračuje, hoci sa jeho tempo spomaľuje, čo je do značnej miery aj prirodzené pri odznievaní základného efektu vyšších cien energií a potravín. Na druhej strane pri detailnejšom pohľade pod kapotu rastu spotrebiteľských cien vidno určité zrýchľovanie inflačného momenta, čo sa týka služieb v rámci superjadrovej inflácie pri silných trhoch práce s dynamickým rastom miezd a oživovaní dopytu. To vyvolávalo otázky, ako skoro a akým tempom bude uvoľňovaná menová politika na oboch brehoch Atlantiku. Špeciálne, keď

predstihové mäkké makročíslo naznačujú zelené výhonky oživovania ekonomickej aktivity (čo môže ďalej spomaľovať disinflačný vývoj) a aj finančné podmienky sú voľné a nepôsobí ako veľká brzda inflačných tlakov, ktorá by ich vedela nasmerovať k dvojpercentnému cieľu. V závere mesiaca napokon dlhopisové výnosy poklesli oproti koncu februára, keď prevládol faktor, že centrálna banka skôr či neskôr začnú predsa len s redukciami menovopolitickej reštrikcie (potenciálne už na júnových zasadnutiach), napriek ich prudentnému opatrnému slovníku hovoriacemu o tom, že ku „cutom“ chcú pristúpiť až vtedy, keď budú mať istotu, že inflácia smeruje udržateľne k menovopolitickému cieľu. K poklesu výnosov prispela aj skutočnosť, že Fed v aktualizovanom dot plot grafe z marcového zasadnutia ponechal projekciu troch „cutov“ a jeho šéf Jerome Powell podotkol, že ani silný trh práce nemusí byť prekážkou v uvoľňovaní menovej politiky. Zároveň ECB revidovala nadol ekonomický rast aj inflačný výhľad a jej prezidentka Christine Lagardová konštatovala prvé signály zvoľňovania rastu miezd, pričom deklarovala, že Rada guvernérov už otvorila diskusiu na tému zvoľňovania utiahnutej menovej politiky.

DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA MAREC

	Zatváracia hodnota 28. 3. 2024	Marec	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	219,9	1,0 %	-0,6 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 255,3	0,6 %	-1,0 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	579,6	2,1 %	1,8 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	312,0	1,6 %	-0,7 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	338,7	1,1 %	1,1 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	202,1	0,9 %	-1,4 %

KOMODITNÉ TRHY

Zlato na nových historických maximách aj pre geopolitické napätie a obavy z vývoja verejných financií.

Zlato zaknihovalo v minulom mesiaci vyše deväťpercentný zisk a dostalo sa nad 2 200 dolárov na nové historické maximum. Bolo pomerne neštandardné vidieť, že kov rastie v čase, keď bola na trhoch konštruktívna nálada so zvýšenou ochotou podstupovať riziko, akciové indexy prakticky ako na bežiacom páse prepisovali historické maximum, makroekonomický obraz mal tendenciu zlepšovať sa a americká ekonomika vykazovala presvedčivý azimut soft landingu. Jednoducho na trhu prevážil pohľad, že globálna menová politika bude skôr či neskôr uvoľňovaná a trhové úrokové sadzby čaká v nasledujúcich mesiacoch pokles. Okrem toho silný vplyv na zlato malo stupňujúce sa geopolitické napätie či otázky

pred americkými prezidentskými voľbami. Navyše kov pomáha fakt, že centrálné banky vykazujú jeho zvýšené nákupy do devízových rezerv v rámci určitej diverzifikácie od dolára. Plusom pre kov sú aj rastúce obavy z vývoja verejných financií Západu a jeho vysokého dlhového bremena a to vrátane Spojených štátov. Tvorcovia hospodárskej politiky pritom v minulosti vždy mali tendenciu riešiť vysoké vládne dlhy cez zvýšenú infláciu. Ropa sa v priebehu marca graduálne posúvala nahor na päťmesačné maximum, keď benchmark Brent prekročil métu 87 dolárov a WTI pokorila 83-dolárovú hranicu. Komoditu tlačili nahor najmä zintenzívňujúce sa ukrajinské dronové útoky na ruskú ropnú infraštruktúru na čele s rafinériami. Odhaduje sa, že ruská rafinančná kapacita mohla byť znížená o 10-13 percent, čo by malo znamenať aj pokles exportov spracovaných ruských ropných produktov na svetový trh. A to v čase, keď sa svetová ekonomická aktivita na čele so Spojenými štátmi aj s Čínou začína zlepšovať pri rekordnom a ďalej rastúcom dopyte po rope (pričom OPEC+ oznámil pokračovanie obmedzení ťažby), čo by mohlo vyústiť do deficitného trhu. Navyše zintenzívňujúce sa napätie na Blízkom východe s rastom rizika väčšieho zapojenia sa Iránu do konfliktu medzi Hamásom a Izraelom takisto nedovolilo cenám ropy klesnúť.

KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA MAREC

	Zatváracia hodnota 28. 3. 2024	Marec	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	482,3	4,0 %	3,1 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	712,8	4,0 %	7,1 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	198,5	3,0 %	-3,0 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	169,8	8,2 %	5,7 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	89,6	11,3 %	18,2 %
Ropa WTI	83,2	6,3 %	16,1 %
Ropa Brent	87,5	4,6 %	13,6 %
Zlato	2 229,9	9,1 %	8,1 %
Striebro	25,0	10,1 %	4,9 %
Platina	911,3	3,5 %	-8,1 %
Paládium	1 016,6	7,4 %	-7,6 %

DEVÍZOVÉ TRHY

Dolár sa posilňoval, keď trhy očakávajú, že ECB by mohla začať skôr uvoľňovať menovú politiku ako Fed.

Dolár sa počas väčšiny marca posilňoval, keď zverejňovanie silných amerických dát a predpokladov jemného zosadenia či letu bez spomalenia miestnej ekonomiky viedlo k rastu presvedčenia, že Fed nebude nútený skoro a svižne znižovať základné úrokové sadzby. Najmä, keď inflácia v službách je stále relatívne vysoká a pri robustnom dopyte by ju mohlo byť náročné skrotiť. Oproti tomu ekonomika eurozóny síce vykazuje určité oživenie, no relatívne slabé a už niekoľko kvartálov prakticky len stagnuje. To by mohlo vytvárať väčší priestor na znižovanie základných sadzieb ECB aj napriek tomu, že inflácia v službách eurozóny takisto nie je úplne na úrovniach, ktoré by si centrálna

banka predstavovala. Inak povedané, trh sa v marci prikláňal k názoru, že ECB by mohla vykopnúť znižovania sadzieb skôr ako Fed a doručiť aj viac „cutov“ do konca roka. Preto vzájomný výmenný kurz eura voči doláru klesol z takmer 110 dolárových centov v úvode mesiaca pod 108 centov na jeho konci. Dolárový index sa z marcových miním posilnil o takmer dve percentá. Výrazné straty zaknihoval švajčiarsky frank po tom, ako švajčiarska centrálna banka nečakane znížila, ako prvá z G10 menových autorít, základné úrokové sadzby vzhľadom na zvoľňujúce sa inflačné tlaky a očakávanie ich ďalšieho ústupu.

DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA MAREC

	Zatváracia hodnota 28. 3. 2024	Marec	Od začiatku roka
EUR/USD	1,079	-0,1 %	-2,3 %
EUR/GBP	0,855	-0,1 %	-1,4 %
EUR/CHF	0,973	1,8 %	4,7 %
EUR/RUB	100,118	1,4 %	-0,1 %
EUR/CZK	25,296	-0,2 %	2,4 %
EUR/HUF	393,880	0,4 %	2,7 %
EUR/PLN	4,307	-0,2 %	-0,8 %
EUR/JPY	163,270	0,7 %	4,8 %
EUR/CAD	1,461	-0,4 %	0,0 %
EUR/NOK	11,713	2,1 %	4,4 %
EUR/SEK	11,543	3,0 %	3,6 %



Stanislav Pánis
analytik
+421 911 821 577
panis@jtbanka.sk



Patrik Hudec
analytik
+421 904 744 519
hudec@jtbanka.sk

J&T BANKA

EXPERT

NA INVESTÍCIE

Tento dokument predstavuje marketingové oznámenie J&T BANKY, a.s., podnikajúcej na území Slovenskej republiky prostredníctvom organizačnej zložky J&T BANKA, a.s., pobočka zahraničnej banky (ďalej len „Banka“). V zmysle ustanovenia § 73c a iných súvisiacich ustanovení zákona č. 566/2001 Z. z. nebolo pripravené podľa všeobecne záväzných právnych predpisov upravujúcich nezávislosť investičného prieskumu a nevzťahuje sa naň zákaz obchodovania pred jeho rozšírením. Informácie uvedené v tomto dokumente nie sú investičným poradenstvom alebo osobným odporúčaním. Tento dokument nepredstavuje akúkoľvek ponuku uzavrieť zmluvu. Investičné možnosti uvedené v tomto dokumente nemusia byť vhodné alebo primerané pre určitých konkrétnych investorov. Banka upozorňuje, že v rámci oznámení nebol zohľadnený cieľový trh - môžete sa nachádzať mimo cieľového trhu či dokonca v negatívnom cieľovom trhu uvedených investičných nástrojov. Majte, prosím, na zreteli, že najmä s investovaním a s obchodmi s finančnými nástrojmi sú spojené aj riziká a ich doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Hodnota investície a/alebo obchodov, ako aj výnos z nich môžu stúpať alebo klesať, čo znamená, že investor nemusí dostať späť celú investovanú/obchodovanú sumu. Banka neručí za správnosť a úplnosť informácií uvedených v tomto dokumente. Informácie uvedené v tomto dokumente boli platné v čase jeho odoslania a môžu sa meniť. Tento dokument má iba informačný charakter a nenahradzuje štatút uvedených fondov alebo kľúčové informácie pre investorov.