

NAJDÔLEŽITEJŠIE
UDALOSTI
FINANČNÝCH
TRHOV

za mesiac **júl 2021**

Americké a európske akcie rastú už šiesty mesiac v poradí

Napriek konštruktívnej nálade na trhoch klesajú výnosy štátnych dlhopisov

Ropa pokračuje v raste, keď ponuka nestíha za dopytom

Zlato profitovalo z poklesu americkej výnosovej krivky a holubičieho slovníka centrálnych bánk

Rast dolára sa zasekol pri poklese averzie voči riziku

Akciové trhy na oboch brehoch Atlantického oceána pokračovali v júli v raste už šiesty mesiac po sebe a prelamovali historické rekordy. Medzi trhovými hráčmi prevážili očakávania zrýchľovania rastu svetovej ekonomiky pri uvoľňovaní koronareštrikcií a pri prorastovej menovej a fiškálnej politike, čo by sa malo pretaviť aj do ďalšieho rastu firemných ziskov. Nervozita zo zvýšenej inflácie, delta variantu koronavírusu či bezprostrednej redukcie kvantitatívneho uvoľňovania ustúpila do úzadia.

Napriek konštruktívnej nálade na trhoch výnosy bezpečne vnímaných štátnych dlhopisov Spojených štátov či Nemecka klesali. Na jednej strane síce klesá nervozita z dlhotrvajúcej vysokej inflácie a ECB aj Fed sa prezentovali jasným holubičím slovníkom, no ani po poklese obáv z delta variantu koronavírusu sa výnosové krivky nemali k posunu nahor. Trh akoby započítaval návrat k sekulárnej stagnácii, teda pomalému rastu a nízkej inflácii.

Zlato sa odrazilo vyššie nad 1 800 dolárov pri poklese úročenia amerických štátnych dlhopisov a poklese očakávaní bezprostrednej redukcie kvantitatívneho uvoľňovania Fedu. Medzi obchodníkmi pritom stále ostáva odor faktu, že americká aj čínska ekonomika majú vrchol momentu ekonomického oživovania po koronašoku už za sebou.

Ropa rástla štvrtý mesiac v poradí, keď by sa mal ďalej zlepšovať dopyt po komodite pri akcelerácii rastu svetovej ekonomiky a rastúcej mobilite. Ponuka však bude za ním zaostávať, a to napriek dohode OPEC-u+ graduálne zvyšovať ťažbu.

V júli sa zaseklo výrazné rastové momentum dolára, keď mnoho obchodníkov realizovalo výber ziskov zo stávk na jeho rast. Navyše, riziká okolo delta variantu koronavírusu a obáv zo spomalenia globálnej ekonomiky takisto klesli. Súčasne Fed naznačil, že americká ekonomika stále nedosiahla taký progres, ktorý by ju oprávňoval na tapering.

Akciové trhy

Rely na amerických aj európskych akciových trhoch pokračovala v júli už šiesty mesiac v poradí, vďaka čomu sa posunuli na nové historické maximá. Len uprostred mesiaca bola na chvíľu prerušená strachom z rýchlo sa šíriaceho delta variantu koronavírusu, čo vyvolalo obavy z možného príbrzdzenia tempa ekonomického oživovania. K nemu sa pridali aj obavy z toho, že vrchol momenta rastu majú dve kľúčové svetové ekonomiky – Spojené štáty aj Čína už za sebou a po odznení fiškálnych a monetárnych stimulov sa globálna ekonomika opätovne vráti do relatívne pomalej dynamiky rastu. Tieto čierne myšlienky však boli pomerne rýchlo vytlačené na vedľajšiu koľaj a väčšinu mesiaca dominovalo na burzách presvedčenie, že svetová ekonomika v druhom polroku ešte zrýchli tempo rastu pri uvoľňovaní koronareštrikcií vďaka skroteniu covidu-19 a rastu podielu zaočkovanej populácie pri stále uvoľnených menových a fiškálnych podmienkach, ktoré sa nebudú zásadnejšie meniť v blízkej budúcnosti. Toto nastavenie by sa následne malo pretaviť aj do rastu firemných ziskov špeciálne v prostredí mimoriadne priaznivých finančných podmienok a hlbokej finančnej represie, keď výnosy dlhopisov nesiahajú, obrazne povedané, ani po päty vysokej inflácii. Súčasne sa trhy priklonili k presvedčeniu, že delta variant koronavírusu nedokáže vykoľajit' odraz svetovej ekonomiky. Po prvé preto, že v porovnaní s predchádzajúcimi vlnami rastie podiel zaočkovanej populácie, najmä najzraniteľnejších kategórií vo vyspelých, systémovo dôležitých krajinách. Po druhé preto, že delta mutácia sa síce ľahko šíri, no nie je agresívna a nevyvoláva veľký rast hospitalizácií a úmrtí. Oba faktory by mali znižovať apetít racionálnych vlád po lockdownoch s negatívnym dosahom na rast. V úplne odlišnom nastavení boli emerging trhy, ktoré sa dostali pod masívny predajný tlak, keď index MSCI Emerging Markets odovzdal sedem percent. Stojí za tým spomaľovanie čínskej ekonomiky, negatívny sentiment z rastu regulácií v čínskom technologickom sektore, šírenie delta variantu koronavírusu v populáciách s nízkym podielom očkovania, ako aj omnoho menšia (a čoraz viac obmedzená) fiškálna foršáž lokálnych vlád.

Dlhopisové trhy

Napriek tomu, že na finančných trhoch počas väčšiny júla panovala konštruktívna atmosféra a znížená averzia voči riziku, výnosy bezpečne vnímaných amerických či nemeckých štátnych dlhopisov pokračovali v poklese. 10-ročný americký výnos klesol rádovo o 20 základných bodov k 1,20 percenta a podobný 20-bodový pokles zaznamenala aj nemecká desiatka z -0,2 na -0,4 percenta. Správanie trhu so štátnymi dlhopismi je v ostatných mesiacoch záhadou a analytici aj trhoví hráči si lámu hlavu nad poklesom výnosových kriviek. Medzi propoklesové faktory patrilo odznenie nervozity z toho, že americká inflácia sa vymkne spod kontroly, ako aj fakt, že ECB a Fed na svojich júlových zasadnutiach zneli viac holubičo v porovnaní s očakávaním trhu. Na druhej strane poklesli aj obavy z príbrzdzenia ekonomického rastu spôsobené delta variantom koronavírusu a svetová ekonomika by mala pri raste mobility zrýchlovať dynamiku rastu, čo by malo na trhoch prevážiť. Ale neprevážilo. Dlhopisoví hráči akoby stále špekulovali o tom, že po odznení masívnych fiškálnych a monetárnych stimulov, a špeciálne skorej redukcii kvantitatívneho uvoľňovania, kde rastie presvedčenie, že pôjde o chybu centrálnych bánk, sa svet vráti k pomalému rastu s nízkymi inflačnými tlakmi – k sekulárnej stagnácii. Tento argument je podporený zdôrazňovaním vysokých vládnych dlhov, s ktorými budú ekonomiky ťažko pochodovať. Rast cien štátnych dlhopisov sa pretavil pri viac-menej nezmenených rizikových prírážkach do rastu cien podnikových bondov, keď ich kreditné prémie ostali na multiročných minimách.

Komoditné trhy

Ropa Brent sa v prvej polovici júla pozrela na maximá z jesene 2018 a WTI dokonca z jesene 2014, keď obe krátkodobu prekročili métu 77 dolárov pri neschopnosti OPEC-u+ dosiahnuť dohodu na zvýšení ťažby pri dynamicky rastúcom dopyte vďaka rastúcej mobilite a akcelerácii rastu globálnej ekonomiky. Uprostred mesiaca však prišla korekcia, s poklesom WTI pod 66 dolárov a Brentu pod 68 dolárov, podobne ako na akciových trhoch, pre kombináciu rastu obáv

z delta variantu koronavírusu, ako aj faktu, že OPEC a s ním spolupracujúce krajiny sa nakoniec predsa len dohodli na graduálnom zvyšovaní ťažby. Komodita však dokázala v druhej polovici júla v podstate všetky straty vymazať, pričom WTI končila mesiac nad 74 dolármi a Brent nad 76 dolármi. Obchodníci sa priklonili k názoru, že dopyt po rope bude rásť a delta variant koronavírusu ho zásadnejšie nespomalí, navyše ponuka nebude schopná vyrovnať sa dopytu, a to napriek zvýšeniu ťažby OPEC-u+, čo sa bude pretavovať do poklesu komerčných zásob a tlaku na rast cien. Zlato sa odrazilo k 1 830 dolárom pri poklese úročenia amerických štátnych dlhopisov a poklese očakávaní bezprostrednej redukcie kvantitatívneho uvoľňovania Fedu. Obchodníci pritom majú v hlave chrobáka, že americká aj čínska ekonomika majú vrchol momentu ekonomického oživovania po koronašoku už za sebou. Navyše nie sú úplne presvedčení ani o tom, že americká inflácia po vyše percentnej dynamike rastu čoskoro klesne na podstatne nižšie úrovne.

Devízové trhy

V júli sa zaseklo výrazné rastové momentum dolára voči košu hlavných svetových mien, keď mnoho

obchodníkov realizovalo výber ziskov zo stávk na jeho rast ešte pred samotným zasadnutím Fedu. Ten navyše naznačil, že americká ekonomika urobila pokrok v dosiahnutí menovopolitických cieľov, no stále nie dostatočný na to, aby centrálnu banku oprávňoval k bezprostrednému taperingu, teda redukcii mesačného tempa nákupov aktív v rámci kvantitatívneho uvoľňovania. Navyše v závere mesiaca výrazne klesla averzia voči riziku a delta variant koronavírusu prestal byť pre trhy zásadným strašiakom. To znižovalo dopyt po dolári ako bezpečnom prístave. Na mesačnej báze voči euru stagnoval, keď aj ECB sa prezentovala holubičím slovníkom. Banka vyhlásila, že bude zvyšovať sadzby až vtedy, keď bude vidieť infláciu na dvojpercentnom ciele dlho pred svojím projekčným horizontom a bude si istá, že na dvojpercentnej úrovni sa udrží do konca horizontu predpovede. Navyše dodala, že k zvyšovaniu pristúpi až vtedy, keď bude progres v inflácii dostatočne pokročilý, aby bol konzistentný so stabilizáciou tempa rastu cien na dvojpercentnej úrovni zo strednodobého hľadiska. Už teraz je pritom zrejmé, že ECB nebude vedieť splniť svoj inflačný cieľ v budúcom roku ani v tom ďalšom. Preto trhy očakávajú, že objem nákupu aktív v rámci kvantitatívneho uvoľňovania skoro nezniží.

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za júl:

| | Zatváracia hodnota 30. 7. 2021 | Júl | Od začiatku roka | |
|-------|---|-----------|------------------|--------|
| Akcie | Americké akcie: S&P 500 index | 4 395,3 | 2,3 % | 17,0 % |
| | Európske akcie: Euro STOXX 600 index | 461,7 | 2,0 % | 15,7 % |
| | Čínske akcie: Shanghai Composite index | 3 397,4 | -5,4 % | -2,2 % |
| | Japonské akcie: Nikkei 225 index | 27 283,6 | -5,2 % | -0,6 % |
| | Ruské akcie: Micex index | 3 771,6 | -1,8 % | 14,7 % |
| | Brazílske akcie: Bovespa index | 121 800,8 | -3,9 % | 2,3 % |
| | Indické akcie: Sensex index | 52 586,8 | 0,2 % | 10,1 % |
| | MSCI Developed World | 3 069,3 | 1,7 % | 14,1 % |
| | Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index | 1 277,8 | -7,0 % | -1,0 % |

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za júl:

| | | Zatváracia hodnota 30. 7. 2021 | Júl | Od začiatku roka |
|----------|---|--------------------------------------|--------|------------------------|
| Dlhopisy | Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index | 259,4 | 1,8 % | -1,2 % |
| | Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index | 2 527,3 | 1,4 % | -1,3 % |
| | Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core | 638,7 | 0,4 % | -0,6 % |
| | Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index | 354,6 | 1,5 % | -0,1 % |
| | Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index | 328,5 | 0,2 % | 3,2 % |
| | Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index | 240,6 | 2,0 % | -0,9 % |
| Komodity | Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return | 411,2 | 1,6 % | 33,9 % |
| | Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return | 557,9 | 3,0 % | 48,4 % |
| | Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return | 227,1 | 2,9 % | 20,9 % |
| | Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return | 159,8 | 1,3 % | -4,7 % |
| | Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return | 67,7 | 0,2 % | 16,1 % |
| | Ropa WTI | 74,0 | 0,7 % | 52,4 % |
| | Ropa Brent | 76,3 | 1,6 % | 47,4 % |
| | Zlato | 1 814,2 | 2,5 % | -4,4 % |
| | Striebro | 25,5 | -2,4 % | -3,5 % |
| | Platina | 1 051,6 | -2,2 % | -1,9 % |
| Paládium | 2 662,9 | -4,3 % | 8,7 % | |

Prehľad výkonnosti hlavných tried aktív za júl:

| | | Zatváracia hodnota 30. 7. 2021 | Júl | Od začiatku roka |
|------|---------|--------------------------------------|--------|------------------------|
| Meny | EUR/USD | 1,187 | 0,1 % | -2,8 % |
| | EUR/GBP | 0,854 | -0,4 % | -4,5 % |
| | EUR/CHF | 1,075 | -2,0 % | -0,6 % |
| | EUR/RUB | 86,821 | 0,1 % | -4,2 % |
| | EUR/CZK | 25,502 | 0,0 % | -2,8 % |
| | EUR/HUF | 358,240 | 2,0 % | -1,2 % |
| | EUR/PLN | 4,568 | 1,0 % | 0,2 % |
| | EUR/JPY | 130,230 | -1,2 % | 3,2 % |
| | EUR/CAD | 1,481 | 0,7 % | -4,7 % |
| | EUR/NOK | 10,461 | 2,5 % | -0,2 % |
| | EUR/SEK | 10,198 | 0,6 % | 1,5 % |

**Stanislav Pánis**

analytik

+421 911 821 577

panis@jtbanka.sk

**Patrik Hudec**

analytik

+421 904 744 519

hudec@jtbanka.sk

Tento dokument predstavuje marketingové oznámenie J&T BANKY, a.s., podnikajúca 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 príesku 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 nemusí byť vhodné alebo primerané pre určitých konkrétnych investorov. Banka upozorňuje, že v rámci oznámení nebol zohľadnený cieľový trh - môžete sa nachádzať mimo cieľový trh 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 čiastku. 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.