

# NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV 09/2022



**Akciové trhy** zaknihovali v septembri hlboké straty, najväčšie od dna koronakrízy v marci 2020, a posunuli sa na nové tohtoročné minimá, keď kľúčové svetové centrálné banky pokračovali v dynamickom zvyšovaní úrokových sadzieb bez náznakov spomaľovania tempa, čo pravdepodobne vyústí do recesie na oboch brehoch Atlantického oceána.

**Dlhopisové výnosy pokračovali v raste** na vyše dekádne maximá pri skalopevnom odhodlaní centrálnych bánk

sprísňovať menovú politiku. Agregátny index cien štátnych dlhopisov padol prvýkrát za 76 rokov do medvedieho trhu pri rozširovaní rizikových prirážok podnikových papierov.

Obavy z toho, že vyššie úrokové sadzby budú výrazne tlmiť ekonomický rast aj **rast dopytu po rope**, sa pretavili do jej poklesu na deväťmesačné minimá.

**Vyššie úročenie dlhopisov** pri dolárovom indexe na dvadsaťročných maximách znamenalo, že zlato sa ponorilo pod

1700 dolárov na minimá z apríla 2020.

**Euro pokračovalo vo výrazom oslabovaní** voči doláru, keď sa miestami obchodovalo vyše štyri figúry pod paritou. Hospodárstvo eurozóny sa zrejme nevyhne recesii, minimálne na prelome tohto a budúceho roka pri vysokých cenách energií. Dolár ťaží z predpokladov, že Fed bude môcť zásť ďalej vo zvyšovaní úrokových sadzieb ako iné centrálné banky, ako aj z postavenia bezpečného prístavu.

# Akciové trhy

## Akcie s najväčšími stratami od marca 2020.

September potvrdil povesť štatisticky najhoršieho mesiaca pre akciové trhy. Hlavné svetové indexy zaznamenali najťažšie straty od marca 2020, teda od dna koronakrízy, keď prišlo k masívnemu preceneniu akciových valuácií nadol, v mnohých ukazovateľoch už pod dlhodobé priemery, pri dynamickom raste trhových úrokových sadziieb na vyše dekádne maximá. Išlo o reakciu na skalopevné a tvrdohlavé odhodlanie väčšiny kľúčových

centrálnych bánk pokračovať v dynamickom ťahovaní menovopolitických oprát bez náznakov spomalenia tempa s cieľom skrotiť infláciu, aj keď to bude jednotlivé ekonomiky bolieť a spôsobí im výrazné spomalenie rastu a zrejme aj recesie, teda tzv. tvrdé pristátie. To by mohlo vyústiť aj do poklesu firemných ziskov. Zdá sa pritom, že inflácia bude „lepkavá“ a bude klesať len pozvoľne v Spojených štátoch, pričom v Európe zrejme

ešte nedosiahlo tempo jej rastu vrchol pri energetickom ponukovom šoku. To znamená, že trhy posúvali ďalej nahor termínálne úrovne úrokových sadziieb ako dôležitého diskontného faktora, pričom sa predlžovali odhady, ako dlho bude musieť byť menová politika utiahnutá. Inak povedané, je vysoko pravdepodobné, že éra nadpriemerných valuácií dosiahnutých vďaka nulovým úrokovým sadzbám je nateraz preč.



## Akciové trhy – prehľad výkonnosti za september

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2022	September	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	3 585,6	-9,3 %	-24,8 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	387,9	-6,6 %	-20,5 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 024,4	-5,6 %	-16,9 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	25 937,2	-7,7 %	-9,9 %
Ruské akcie: Micex index	1 957,3	-18,4 %	-48,3 %
Brazílske akcie: Bovespa index	110 036,8	0,5 %	5,0 %
Indické akcie: Sensex index	57 426,9	-3,5 %	-1,4 %
MSCI Developed World	2 378,7	-9,5 %	-26,4 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	875,8	-11,9 %	-28,9 %

# Dlhopisové trhy

**Dlhopisy vstúpili do prvého medvedieho trhu za 76 rokov.**



Globálny dlhopisový trh vstúpil v priebehu septembra do prvého medvedieho trhu za ostatných 76 rokov, keď Bloomberg GlobalAgg Index klesol už o vyše 20 percent z predchádzajúcich maxím. Stálo za tým rýchlonohé zvyšovanie úrokových sadzieb hlavnými svetovými centrálnymi bankami, ktoré sa tým snažia bojovať proti mimoriadne vysokej a neustupujúcej či len pomaly klesajúcej inflácii dosahujúcej multidekadné či historické maximá. Výnosy na krátkom konci americkej výnosovej krivky sa posunuli nad 4,1 percenta pri dvojročnej splatnosti, čo je najvyššia úroveň od roku 2007, pričom 10-ročný výnos sa k tejto úrovni priblížil, čo znamená jeho najvyššie úrovne od roku 2010, hoci ešte koncom prázdnin sa pohyboval o 80 bázických bo-

dovo nižšie. Americká výnosová krivka sa tak nachádza vo výraznej inverzii, čo bolo v minulosti veľmi spoľahlivým predstihovým indikátorom príchodu recesie. K inverzii sa pritom približuje aj nemecká výnosová krivka, keď krátke sadzby rastú rýchlejšie ako dlhšie v reakcii na výkop zvyšovania úrokových sadzieb ECB a znižujúci sa rastový potenciál lokálnej ekonomiky. Samotný dvojročný nemecký výnos sa priblížil miestami až k dvojpercentnej méte, čo predstavuje najvyššiu úroveň od konca roka 2008, pričom ešte začiatkom roka sa pohyboval pod -0,5 percentami. 10-ročný nemecký výnos sa v závere mesiaca posunul nad dvojpercentnú hladinu na najvyššie úrovne od konca roka 2011, pričom ešte v januári sa pohyboval

okolo nulovej úrovne. Mimoriadne turbulencie nastali v závere septembra na britskom dlhopisovom (a devízovom) trhu, kde obchodníci ukázali nedôveru voči plánom novej britskej premiérky Elizabeth Trussovej v podobe prudkého znižovania daní a rastu nekrytých vládnych výdajov. Trh svoj hnev pretavil do výpredaja britských dlhopisov, ktorý bol taký masívny, že údajne sa niektorým penzijným fondom, ktoré robili pákové obchody s nimi, minul kolaterál na krytie strát a hrozil ich „Lehmanovský moment“. Bank of England následne vstúpila na trh a de facto dočasne obnovila kvantitatívne uvoľňovanie s cieľom stabilizovať trhy a posunúť ceny dlhu nahor, čo znížilo obavy z destabilizácie celého britského finančného systému.

## Dlhopisové trhy – prehľad výkonnosti za september

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2022	September	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	211,1	-3,8 %	-16,7 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2 172,7	-3,5 %	-13,1 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	473,9	-6,7 %	-24,7 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	275,7	-6,1 %	-21,2 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	284,4	-3,7 %	-14,4 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	200,1	-3,9 %	-15,3 %

# Komoditné trhy

## Ropa na deväťmesačnom dne pre rast obáv z príchodu recesie.



Vyššie úročenie dlhopisov pri dolárovom indexe na dvadsaťročných maximách znamenalo, že zlato kleslo pod 1 700 dolárov na minimum z apríla 2020. Žltý kov klesal už šiesty mesiac v poradí, keď centrálné banky začali nekompromisne zvyšovať úrokové sadzby a zrejme s tým v najbližšom čase neskončia. Na ropnom trhu ďalej rástli obavy zo zvoľňovania dopytu po komodite pri

čoraz presvedčivejších signáloch straty rastového momenta globálnej ekonomiky, čo posunulo jej ceny na najnižšie úrovne od januára s pádom Brentu pod 80 dolárov. Mínusom pre komoditu je aj mimoriadne rýchlonohé uvoľňovanie strategických ropných rezerv Spojených štátov do trhu, ktoré priviedlo na konci mesiaca severoamerický benchmark WTI až pod 80-dolárovú metú. Ob-

chodníci pritom do značnej miery ignorovali prorastové ropné faktory ako ochotu OPECu+ ďalej obmedzovať ťažbu, neistotu späť so snahou o zastropovanie cien ruskej ropy Západom či blížiaci sa začiatok embarga na dovoz ruskej ropy po mori do EÚ. Okrem toho čierne zlato nedokázali príliš podporiť ani správy o krachu rokovaní okolo iránskeho jadrového programu.

### Komoditné trhy – prehľad výkonnosti za september

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2022	September	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	505,4	-7,5 %	15,5 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	787,7	-10,5 %	32,4 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	197,7	-8,0 %	-18,8 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	138,2	-1,6 %	-12,2 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	73,2	-2,8 %	1,8 %
Ropa WTI	79,5	-11,2 %	5,7 %
Ropa Brent	88,0	-8,8 %	13,1 %
Zlato	1 660,6	-2,9 %	-9,2 %
Striebro	19,0	5,8 %	-18,4 %
Platina	864,0	1,8 %	-10,8 %
Paládium	2 166,5	3,7 %	13,7 %

# Devízové trhy

## Euro kleslo voči doláru hlboko pod paritu, libra prerazila dno.

Dolár pokračoval v septembri v posilňovaní voči košu hlavných svetových mien a upevňoval si najsilnejšie úrovne za ostatné dve dekády, keď dolárový index dosahoval miestami úrovne 114 bodov. Spoločná mena eurozóny klesla voči doláru hlboko pod paritu miestami až pod 96 centov na 20-ročné minimum, keď trhy vnímajú americkú ekonomiku ako „jednookú medzi slepými“. Spojené štáty budú zasiahnuté spomalením či recesiou, ale nie v takej miere ako Európa, keď nečelia tak veľkému energetickému šoku a nikto sa nezamýšľala, či budú mať cez zimu dostatok plynu. V tomto kontexte trhy veria, že Fed bude vedieť zájsť ďalej pri zvyšovaní úrokových sadzieb na rozdiel od eurozóny, ktorú by mohli čoskoro začať okrem energií ťažiť aj prob-

lémy vysokých dlhových a drahého požičiavania si vlád na trhoch. Okrem toho dolár sa v čase turbulencií teší postaveniu bezpečného prístavu, ktorým sa euro s chybnou architektúrou nikdy nemôže stať. Samotná americká mena sa posilnila na najsilnejšie úrovne voči jenu od roku 1998, keď kurz USD/JPY vyskočil až nad metu 140 jenov pri raste divergencie v menových politikách Fedu a Bank of Japan, ktorá udržiava politiku nulových sadzieb. Pokles kurzu jenu bol taký prudký, že japonská centrálna banka vstúpila na trhy a intervenovala, aby spomalila trend jeho oslabovania. Britská libra padla na historické minimum voči doláru od rozpadu brettonwoodskeho menového systému fixných kurzov, keď sa miestami kurz „kábla“ pohyboval

pod 104 dolárovými centami. Išlo o bezprostrednú reakciu na „fiškálne harakiri“ britskej vlády pod vedením premiérky Lizz Trussovej v podobe plánu znižovania daní a deficitného rastu verejných výdavkov, čo výrazne zhoršuje stav verejných financií a čo viedlo až k bezprecedentnému varovaniu Londýna Medzinárodným menovým fondom. Jednoducho nielen trhy ukázali červenú kartu tomuto v čase menového ťahovania opaskov a recesie nezodpovednému plánu britskej vlády a začali preceňovať rizikovosť britských aktív nahor. Všeobecná averzia voči riziku pritom tlačila do strát aj stredoeurópske meny, hoci česká koruna si počínala v septembri celkom dobre s minimálnymi stratami, no len za cenu intervencií Českej národnej banky.

## Devízové trhy – prehľad výkonnosti za september

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2022	September	Od začiatku roka
EUR/USD	0,980	-2,5 %	-13,8 %
EUR/GBP	0,878	1,4 %	4,3 %
EUR/CHF	0,967	-1,6 %	-6,8 %
EUR/RUB	58,969	-3,7 %	-31,0 %
EUR/CZK	24,587	0,3 %	-1,2 %
EUR/HUF	423,150	5,7 %	14,6 %
EUR/PLN	4,856	2,9 %	5,9 %
EUR/JPY	141,880	1,6 %	8,4 %
EUR/CAD	1,356	2,7 %	-5,7 %
EUR/NOK	10,670	6,9 %	6,4 %
EUR/SEK	10,872	1,4 %	5,6 %

**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.