

NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV 03/2022



Akiové trhy na oboch stranách Atlantického oceánu sa v marci odrážali a mazali straty súvisiace s vojnou na Ukrajine po tom, ako začali na burzy prenikať správy o možnom diplomatickom riešení tohto konfliktu. Rely nezlomili ani protivetry vysokej inflácie a jastrabieho slovníka Fedu pri viere, že svetová ekonomika je dostatočne odolná.

Ceny na dlhopisových trhoch dynamicky klesali pre kombináciu agresívneho slovníka Fedu o potrebe rýchleho zvyšovania sadzieb pri vysokých inflačných tlakoch a ústupu averzie voči ri-

ziku pre zlepšujúce sa perspektivy relatívne skorého ukončenia ukrajinskej krízy diplomatickou cestou.

Zlato zatváralo tesne pod 1 940 dolármi, keď neudržalo 19-mesačné maximum nad 2 000-dolárovou métou pre náznaky deeskalácie geopolitického napätia okolo Ukrajiny, ako aj pre odraz nominálnych výnosov dlhopisov. Jeho straty však boli limitované poklesom reálnych výnosov.

Ropa sa miestami obchodovala na najvyšších úrovniach od leta 2008 nad 130 dolármi, keď

existovali obavy z narušenia jej dodávok z Ruska na západ pre uvalenie embarga na ňu alebo uzavretím kohútikov Kremľom. Väčšinu ziskov napokon vymazala, pričom Brent zatváral 108 dolároch na konci mesiaca, keď sa ukázalo, že komodita do Európy naďalej prúdi, hoci časť obchodníkov ju z etických princípov odmieta kupovať.

Dolár si udržal silné postavenie voči košu hlavných svetových mien napriek zníženiu rizikovej averzie, keď trhoví hráči započítavali rýchlejšie zvyšovanie sadzieb Fedom.

Akciové trhy

Akcie rástli pre vieru v skoré ukončenie ukrajinskej krízy pri rezistencii voči vysokej inflácii.

Po tom, ako sa v úvode marca objavili prvé správy či špekulácie o tom, že Ukrajina by mohla byť ochotná pri diplomatických rokovaníach okolo vojenského konfliktu s Ruskom pristúpiť na viaceré požiadavky Kremľa vrátane vyhlásenia neutrality, uznania ruskej zvrchovanosti nad Krymom a kompromis by mohol byť dosiahnutý aj v otázke postavenia Donbasu, sklon k panike začal ustupovať a akciové burzy sa začali odrážať. Medzi investormi sa totiž objavila postupne rastúca nádej, že kríza by mohla byť relatívne skoro ukončená a jej dosahy by tak mali mať relatívne obmedzený negatívny vplyv na svetovú ekonomiku. Obchodníci sa s nadhľadom dokázali pozeráť aj na rôzne protichodné vyjadrenia Kyjeva aj Kremľa o (ne)pokrokoch v rokovaníach, keď si uvedomovali, že tieto vyjadrenia boli určené najmä pre domáce publiká, kde bolo potrebné ukázať neústupčivosť. Trhovní hráči neboli, pomerne prekvapujúco, znepokojení ani jastrabím slovníkom predstaviteľov Fedu, ktorí začali s procesom zvyšovania sadzieb a hovorili

o potrebe postupovať mimoriadne dynamicky v sprísňovaní menovej politiky vzhľadom na vysoké inflačné tlaky dosahujúce 40-ročné maximum. A problém nepredstavovala ani plochosť americkej výnosovej krivky, ktorá smerovala do inverzie (s rastom krátkych sadzieb nad dlhých), čo v minulosti veľmi spoľahlivo signalizovalo príchod recesie. Zdá sa, že do kurzov bola započítaná už väčšina geopolitických, makroekonomických či menovopolitických rizík a obchodníci vnímali predchádzajúci pokles akcií ako prestrelený a neadekvátny. Na akciových trhoch sa vytvoril predpoklad, že rast globálnej ekonomiky by mal byť relatívne odolný napriek protivetrom vysokých cien komodít a menová politika bude síce relatívne svižne sprísňovaná, no vzhľadom na mimoriadne vysokú infláciu pôjde stále o pomalé tempo. A okrem toho domácnosti by mali mať dostatočný vankúš úspor, bilancie podnikového sektora sú robustné s nízkym zadlžením a mnohé vlády realizujú zatiaľ aktivistickú fiškálnu politiku. Plusom pre akcie bol aj rast

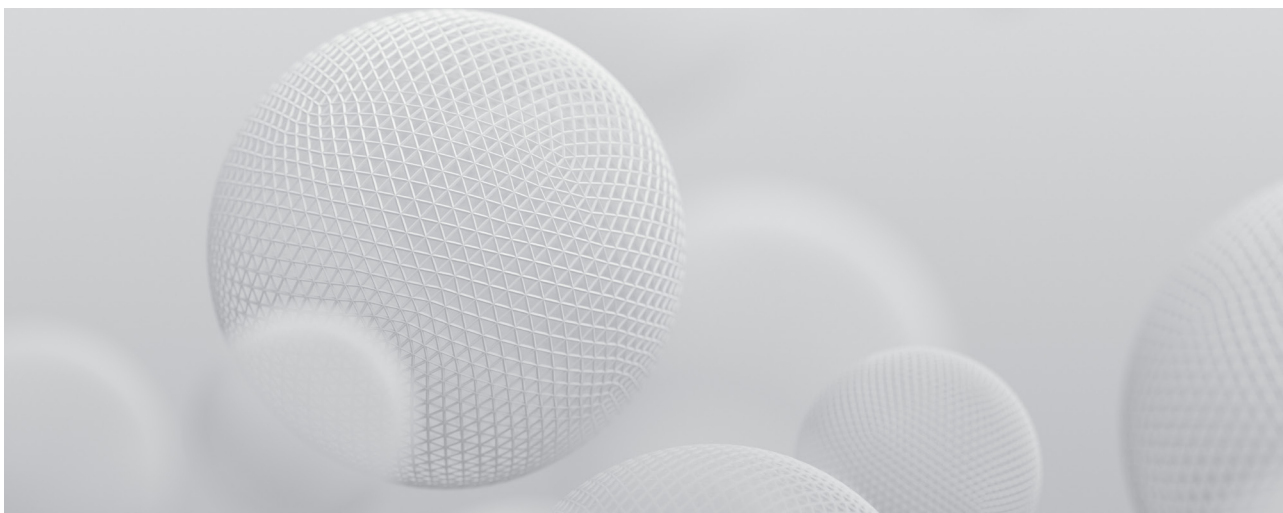
presvedčenia, že dokážu poskytnúť ochranu pred infláciou, a dopyt po nich zvyšovali kapitálové straty dlhopisových investícií pri ďalšom poklese reálnych výnosov. Aj preto americký akciový index S&P 500 nelenže už vymazal všetky straty od 10. februára, čo bol dátum začiatku výpredajov po tom, ako Biely dom prvýkrát varoval, že Rusko čoskoro zaútočí na Ukrajinu, ale posunul sa tesne pod januárové historické maximum. Podporoval ho aj fakt, že relatívne valuácie akcií vyzerali pomerne zaujímavo po predchádzajúcom páde a obchodníci rýchlo zvyšovali expozíciu voči nim z podvážených pozícií. Veľmi solídnu rely s výše 12-percentným rastom z marcových úrovní zaknihovali aj európske akcie merané indexom STOXX 600. Emerging trhy agregátne skončili mesiac v stratách, čo je najmä výsledkom pádu čínskych akcií v dôsledku konjunkcie viacerých negatívnych faktorov od rastu čínsko-amerického napätia cez obavy z prísnejšej regulácie čínskych firiem a hrozby ich delistingu z amerických búrz až po ďalšiu vlnu koronavírusu v Číne.

Akciové trhy – prehľad výkonnosti za marec

	Zatváracia hodnota 31. 3. 2022	Marec	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	4 530,4	3,6 %	-4,9 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	455,9	0,6 %	-6,5 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 252,2	-6,1 %	-10,6 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	27 821,4	4,9 %	-3,4 %
Ruské akcie: Micex index	2 703,5	9,4 %	-28,6 %
Brazílske akcie: Bovespa index	119 999,2	6,1 %	14,5 %
Indické akcie: Sensex index	58 568,5	4,1 %	0,5 %
MSCI Developed World	3 053,1	2,5 %	-5,5 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 141,8	-2,5 %	-7,3 %

Dlhopisové trhy

Dlhopisy klesali pre kombináciu jastrabieho slovníka Fedu a znakov deeskalácie geopolitického napätia.



Vysoké inflačné tlaky (v eurozóne na historických maximách a v Spojených štátoch na 40-ročných maximách) v kombinácii s jasne jastrabím slovníkom predstaviteľov Fedu, ktorí naznačujú zvyšovanie úrokových sadzieb aj o 50 bázických bodov na nasledujúcich zasadnutiach (po tom, ako v marci zvýšili sadzby „len“ o 25 bázických bodov pre ukrajinskú neis-

totu), spolu so zverejňovaním relatívne solídnych predstihových makrodát z oboch brehov Atlantiku a pri náklone obchodníkov k tomu, že konflikt na Ukrajine by sa mohol relatívne skoro ukončiť, viedli k prudkému odrazu výnosov štátnych dlhopisov. Americká „desina“ sa v závere marca pohybovala okolo 2,5 percenta, čo je najviac od jari 2019, a nemecký

10-ročný výnos na úrovni nad 0,5 percenta dosiahol najvyššie hodnoty od jari 2018. Pod predajný tlak sa preto dostávajú aj korporátne dlhopisy na oboch brehoch Atlantiku napriek rastu konštruktivizmu a napriek robustnosti podnikových bilancií s relatívne nízkymi ukazovateľmi zadĺženia.

Dlhopisové trhy – prehľad výkonnosti za marec

	Zatváracia hodnota 31. 3. 2022	Marec	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	240,0	-2,4 %	-5,3 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 360,6	-3,1 %	-5,6 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	566,8	-0,8 %	-9,9 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	320,6	-2,5 %	-8,3 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	317,9	-0,9 %	-4,4 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	224,3	-2,8 %	-5,1 %

Komoditné trhy

Ropa s mimoriadnou volatilitou rástla, keď na ňu naďalej vplývajú ukrajinské faktory.

Zlato ako bezpečný prístav v úvode mesiaca vystrelilo vysoko nad 2 000-dolárovú métu na najvyššie úrovne od leta 2020, keď gradovala panika okolo vojny na Ukrajine a zastavil sa rast nominálnych dlhopisových výnosov pri raste inflácie, čo vyústilo do rekordného dna reálnych sadzieb. Z úrovni nad 2 070 dolárov však začalo prudko klesať a mesiac skončilo tesne pod 1 940 dolármi, keď trhy začali započítavať deeskaláciu napätia okolo Ukrajiny a diplomatické riešenie konfliktu ako najpravdepodobnejší scenár a americké dlhopisové sadzby obnovili svoj rast. Oslabovanie zlata však brzdila rastúca pravdepodobnosť staglačného scenára, teda prostredia spomalovania ekonomického rastu či jeho poklesu s vysokými inflačnými tlakmi, kde sa javí aj samo osebe agresívnejšie zvyšovanie sadzieb Fedom ako relatívne pomalé a nedostatočné, respektíve z istého uhla pohľadu ako menovopolitický omyl. Ropa zaknihovala jeden z najviac volatilných mesiacov v histó-

rii, keď sa pohybovala vo výše 35-dolárovom pásme. Začiatkom mesiaca rástla takmer exponenciálne vrátane mnohých iných (nielen) energetických komodít, čo ju priviedlo na najvyššie úrovne od leta 2008 nad 130-dolárovú hladinu, keď sa obchodníci obávali, že vojna na Ukrajine by mohla viesť k prerušeniu jej toku z Ruska na západ. A to buď z dôvodu nepriateľského kroku Ruska, ktoré „zavrie“ kohútiky, alebo pre uvalenie sankcií na ruský energetický komplex, o čom sa dlho diskutovalo. Nakoniec k tomu kroku pristúpili zo Západu len Spojené štáty a Spojené kráľovstvo (ktoré majú relatívne nízke dovozy ruskej ropy na celkových dovozoch a spotrebe, a tak ich to veľmi bolieť nebude), a aj to pomerne selektívne. Európa pre vysokú závislosť od ruskej ropy a najmä plynu tento krok odmietala, keď reálne neexistuje riešenie, ktoré by ich dokázalo okamžite nahradiť. Navyše Kreml uistoval, že plánuje dodržať všetky záväzky ohľadne dodávky energií do Európy napriek

uvaleniu sankcií. To spustilo korekciu cien ropy miestami až pod 100-dolárovú métu. V závere mesiaca sa však ropa opäť odrazila a benchmark Brent šiel nad 120 dolárov po tom, ako Kreml prišiel s požiadavkou platby za plyn v rubľoch voči tzv. znepriateleným krajinám, ktoré tieto kroky odmietali ako vydieranie. Nakoniec sa však ukázalo, že ide len o búrku v pohári vody, keď Západ bude môcť naďalej platiť za plyn v eurách/dolároch a výmena za ruble sa uskutoční interne v rámci Gazprombank pred odoslaním platby na účet Gazpromu či iného exportéra, pričom devízové riziko bude niesť ruská strana. Z ekonomického uhla pohľadu sa teda nič nemení okrem malej technikálie pri konečnom vyrovnaní obchodu. Ropa tak opäť ustúpila k blízkosti 100 dolárov, k čomu prispelo aj rekordné uvoľnenie strategických ropných rezerv Spojenými štátmi (180 miliónov barelov tempom približne jeden milión barelov denne).

Komoditné trhy – prehľad výkonnosti za marec

	Zatváracia hodnota 31. 3. 2022	Marec	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	551,7	9,6 %	26,0 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	805,8	12,2 %	35,4 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	285,7	7,3 %	17,4 %
Vzácné kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	167,8	2,6 %	6,6 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	79,9	4,7 %	11,0 %
Ropa WTI	100,3	4,8 %	33,3 %
Ropa Brent	107,9	6,9 %	38,7 %
Zlato	1 937,4	1,5 %	5,9 %
Striebro	24,8	1,4 %	6,4 %
Platina	986,3	-5,8 %	1,8 %
Paládium	2 268,0	-9,0 %	19,1 %

Devízové trhy

Zlepšený apetít po riziku zastavil rast sily dolára.

Hneď v úvode mesiaca sa zlepšil rizikový sentiment na trhoch pri raste pravdepodobnosti diplomatického riešenia ukrajinskej krízy, čo zastavilo systematické posilňovanie dolára ako bezpečného prístavu, ktorý sa spevnil na najsilnejšie úrovne od jari 2020 voči košu hlavných svetových mien vrátane eura. Nestačilo to však, aby dolár začal mazať svoje

zisky, keď obchodníci započítavajú pomerne svižné tempo sprísňovania menovej politiky Fedom, ktorý bude zvyšovať sadzby na každom jednom najbližšom zasadnutí a možno až 50-bodovými krokmi spolu s dynamickou redukciou nafúknutej bilancie, kým ECB v tomto roku pristúpi zrejme len, ak vôbec, k symbolickému zvýšeniu sadzieb tesne pred koncom

roka. Zvýšená ochota podstupovať riziko sa však odzrkadlila do výrazného mazania strát emerging mien vrátane stredoeurópskych, kde zlotý aj forint klesli v úvode vojny na Ukrajinu dokonca na historické minimá voči euru, pričom výrazne strácala aj česká koruna.



Devízové trhy – prehľad výkonnosti za marec

	Zatváracia hodnota 31. 3. 2022	Marec	Od začiatku roka
EUR/USD	1,107	-1,4 %	-2,7 %
EUR/GBP	0,842	0,8 %	0,1 %
EUR/CHF	1,021	-0,7 %	-1,6 %
EUR/RUB	90,263	-23,8 %	5,6 %
EUR/CZK	24,402	-3,0 %	-1,9 %
EUR/HUF	367,510	-1,0 %	-0,5 %
EUR/PLN	4,649	-1,1 %	1,3 %
EUR/JPY	134,670	4,4 %	2,9 %
EUR/CAD	1,384	-2,7 %	-3,7 %
EUR/NOK	9,731	-1,6 %	-2,9 %
EUR/SEK	10,399	-2,1 %	1,0 %

**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.