

NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV 04/2023



Hlavné svetové **akciové trhy** si v apríli pripísali skromné zisky, keď na jednej strane sa ďalej usádzal prach nervozity okolo bankového sektora, klesali ceny energií, zlepšovali sa logistické cesty a zvolňovali sa inflačné tlaky, no na druhej strane existovali pochybnosti, či sa solídny stav ekonomík udrží vzhľadom na oneskorené efekty reštriktívnej menovej politiky, ktorá by mohla začať viac hrýzť, a vzhľadom na to, že rast spotrebiteľských cien je stále vysoký, čo obmedzuje potrebu domácností. Navyše nie je zrejmé, či centrálné banky nebudú musieť doručiť viac zvýšení úrokových sadzieb v porovnaní s tým, čo je započítané v trhu, keď jadrová inflácia sa zvolňuje relatívne pomaly.

Dlhopisové výnosy na oboch brehoch Atlantiku sa v apríli pohybovali v širšom pásme bez jasnejšieho trendu. Obchodníkom jednoducho chýba jasné presvedčenie, ako sa budú v nasledujúcich mesiacoch vyvíjať ekonomiky vyspelých krajín. Na jednej strane sa predstihové ukazovatele zatiaľ zlepšujú, čo by mohlo tmiť disinflačný trend a znamenať aj potrebu väčšieho ako predpokladaného utiahnutia menovopolitických oprát kľúčovými centrálnymi bankami.

Na druhej strane možno v ekonomikách pozorovať určité „praskliny“, najmä ťažšiu dostupnosť zdrojov a drahšie financovanie ako výsledok prísnejšej menovej politiky, čo by mohlo ekonomiky príbrzdiť.

Zlato zastavilo marcový masívny rast a konsolidovalo sa okolo 2 000-dolárovej úrovne, keď na jednej strane odznel stres okolo bankového sektora, no zároveň narástla pravdepodobnosť toho, že Fed doručí aspoň jedno zvýšenie úrokových sadzieb do konca roka, a korigovali sa očakávania, že ich bude musieť núdzovo znižovať.

Ropa v úvode apríla rástla po prekvapujúcom rozhodnutí kartelu OPEC+ znížiť ťažbu, no v druhej polovici mesiaca väčšinu ziskov vymazala, keď sa o slovo začali viac hlásiť obavy zo spomaľovania globálneho ekonomického rastu s rizikom príchodu recesie do Spojených štátov.

Euro sa voči doláru v priebehu apríla limitovane posilňovalo pri vo všeobecnosti zníženej averzii voči riziku na trhoch a očakávaniach, že ECB bude musieť v nasledujúcom období viac sprísniť menovú politiku v porovnaní s Fedom vzhľadom na tvrdohlavo vysokú jadrovú infláciu v menovej únii. Okrem toho sa trhy viac obávajú recesie v Spojených štátoch v porovnaní s eurozónou.

AKCIOVÉ TRHY

Akciové trhy so skromnými ziskami pri raste otáznikov nad ďalším vývojom ekonomík.

Aj keď v apríli pokračovalo odznievanie stresu okolo bankového sektora, najmä v Spojených štátoch, s presvedčením trhových participantov, že systémová banková kríza nie je za rohom, akciové trhy doručili len striedmy rast. Na jednej strane ich podporovalo vädnutie energetického protivetra s poklesom cien (nielen) energetických komodít, zlepšovanie logistických reťazcov, oživovanie čínskej ekonomiky (z čoho benefitovala najmä Európa) a zvolňovanie inflačných tlakov, čo by malo znamenať, že väčšinu sprísnenia menovej politiky už centrálné banky doručili. Vskutku, globálna ekonomika ukazovala v úvode roka pomerne veľkú robustnosť, pričom mnohé predstihové indikátory sa zlepšovali. Na druhej strane, podstatná časť trhu má v hlave „chrobáka pochybností“, či sa takéto pomerne konštruktívne ekonomické prostredie a ochota podstupovať riziko na trhoch ďalej udrží. A to preto, že po takom mimoriadne dynamickom a synchronizovanom zvyšovaní úrokových sadzieb centrálnymi bankami (najrýchlejšie uťahovanie menovopolitických oprát Fedom od 80. rokov minulého storočia a najrýchlejšie sprísňovanie menovej politiky ECB vôbec) sa môže „niečo niekde zlomiť

a je náročné odhadnúť čo a namodelovať to“. Budíčkom mohli byť ostatné turbulencie okolo bankového sektora. Jednoducho, prostredie lacného a ľahko dostupného kapitálu je preč. Vytriezvenie z tohto dlhotrvajúceho stavu bude zrejme pre ekonomiky náročné a bolestivé. Mnohé biznisy, ktoré mali zmysel pri nulových sadzbách, budú zrazu v problémoch. Inak povedané, očakáva sa spomalenie investičnej aktivity, špeciálne, keď prichádza k sprísňovaniu úverových štandardov a v širšom aj k sprísneniu finančných podmienok. Navyše inflácia mimo energií je stále vysoká a nepríjemne hryzie spotrebiteľa, ktorý má hlbšie do vrecka a podstatnú časť covidových úspor už rozpustil. Okrem toho stále nie je úplne jasné, či bude inflácia pokračovať v takom ústupe ako doteraz, keď problém je najmä sektor služieb a silné trhy práce (ktoré zatiaľ príliš nechladnú), čo by mohlo vyvolať potrebu väčšieho ako teraz kalkulovaného sprísnenia menovopolitických oprát. V tomto kontexte sa trhy začínajú čoraz viac obávať „straty vztlaku“ (najmä americkej ekonomiky, čo by nemuselo vyústiť do úplne „mäkkého pristátia“ s negatívnym vplyvom na firemné zisky.

AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA APRÍL

	Zatváracia hodnota 28. 4. 2023	Apríl	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	4 169,5	1,5 %	8,6 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	466,6	1,9 %	9,8 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 323,3	1,5 %	7,6 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	28 856,4	2,9 %	10,6 %
Ruské akcie: Micex index	2 634,9	7,5 %	22,3 %
Brazílske akcie: Bovespa index	104 431,6	2,5 %	-4,8 %
Indické akcie: Sensex index	61 112,4	3,6 %	0,4 %
MSCI Developed World	2 835,9	1,6 %	9,0 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	977,1	-1,3 %	2,2 %

DLHOPISOVÉ TRHY

Dlhopisové výnosy stagnovali, keď sa inflácia zvolňuje, no je otázne, či sa tento trend udrží.

Ústup zvýšenej averzie voči riziku po upokojení situácie okolo bankového sektora sa príliš nepreniesol do pokračovania odrazu dlhopisových výnosov v priebehu apríla a ich návratu k marcovým tohtoročným maximám. Na jednej strane mnohé makroindikátory, ktoré predbiehajú reálny vývoj ekonomík, pokračovali (sčasti prekvapujúco) v zlepšovaní, čo by mohlo spomaľovať disinflačný vývoj, pričom aj pravdepodobnosti zvýšenia sadzieb Fedom a ECB na najbližších zasadnutiach sa oproti marcu zvýšili. A to aj pre možnosť, že inflácia mimo cien energií a potravín môže byť viac trvácna a bude sa centrálnym bankám ťažšie krotiť, čo predstavuje riziko, že budú musieť doručiť viac sprísnenia menovej politiky v porovnaní s tým, čo si myslí trh. Na druhej strane robustný skutkový stav ekonomík by sa mohol zhoršiť s negatívnym vplyvom na ziskovosť firemného sektora, keď sa začne časom viac prejavovať kumulatívny efekt už viac ako rok sa

sprísňujúcej menovej politiky, ktorá sa dostala už do reštriktívneho teritória. Vidno tak už prvé náznaky „trhlín“, čo sa začína prejavovať drahším financovaním, ťažšou dostupnosťou zdrojov pri sprísňovaní úverových štandardov, pádom maloobchodných tržieb pri ešte stále zvýšených inflačných tlakoch (keď rast disponibilných príjmov nevie držať krok s rastom spotrebiteľských cien) a začiatkom poklesu cien nehnuteľností. Tieto faktory budú, pochopiteľne, znižovať potrebu väčšieho sprísnenia menových politík. Inak povedané, (nielen) dlhopisovým obchodníkom chýba jasné presvedčenie, ako sa v nasledujúcich mesiacoch budú vyvíjať ekonomiky vyspelých krajín, a preto dlhopisové výnosy sa v apríli pohybovali len v pásme bez jasnejšieho smeru. 10-ročný americký výnos sa preto pohyboval prevažne v pásme medzi 3,3 a 3,5 percenta a nemecký 10-ročný výnos bol zamknutý v pásme medzi 2,2 a 2,5 percenta.

DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA APRÍL

	Zatváracia hodnota 28. 4. 2023	Apríl	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	211,5	-0,1 %	2,4 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 266,2	0,5 %	3,6 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	526,0	0,5 %	2,4 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	302,1	0,7 %	5,2 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	309,9	0,8 %	4,5 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	198,1	0,0 %	2,0 %

KOMODITNÉ TRHY

Pokles stresu okolo bankového sektora a odraz pravdepodobnosti zvyšovania sadzieb Fedom zastavil rast zlata.

Vo štvrtom mesiaci roka sa zastavil dynamický rast cien zlata, ktorý ho priviedol miestami až nad 2 040 dolárov na najvyššie úrovne od marca 2022. Žltý kov sa konsolidoval okolo/tesne pod dvetisícдолárovou métou, keď celkom konštruktívny sentiment na trhu a odznenie stresu okolo bankového sektora prestali zvyšovať dopyt po bezpečných prístavoch pri pomerne stabilných úrovniach výnosov amerických štátnych dlhopisov. Na derivátovom trhu prišlo zároveň k rastu pravdepodobnosti toho, že Fed doručí aspoň jedno zvýšenie sadzieb v nasledujúcich mesiacoch, a redukovali sa očakávania, že v závere roka bude núdzovo znižovať sadzby, k čomu prispeli viaceré jastrabo vnímané vystúpenia predstaviteľov Fedu. Ceny ropy v úvode mesiaca pomerne dynamicky rástli až k päťmesačným maximám s WTI nad 83 dolármi a Brentom nad 87 dolármi, keď sa zlepšil sentiment na trhoch po bankovom strese a panovali optimistické očakávania ohľadne oživenia čínskej ekonomiky a leteckej dopravy. K rastu cien po-

mohlo aj prekvapujúce zníženie ťažby kartelu OPEC+ od mája do konca roka kumulatívne o 1,2 milióna barelov dennej produkcie. V druhej polovici mesiaca však čierne zlato väčšinu ziskov neudržalo, keď Brent klesol pod 80 dolárov a WTI pod 77 dolárov. K slovu sa viac prihlásili obavy zo spomaľovania ekonomického rastu, najmä v Spojených štátoch, kde sa začína viac prejavovať efekt prudkého zvyšovania úrokových sadzieb Fedom za ostatný vyše rok. Existuje zvýšené riziko toho, že USA spadnú do recesie, čo vyvoláva otázky nad tempom rastu dopytu po komodite. Negatívne na ceny ropy pôsobí aj neistota nad tempom zvoľňovania inflačných tlakov na oboch brehoch Atlantiku, čo by mohlo prinútiť centrálné banky pokračovať vo zvyšovaní úrokových sadzieb na vyššie cieľové úrovne v porovnaní s tým, čo je už započítané v trhu. Viac menovopolitickej reštrikcie by pritom mohlo zintenzívniť spomaľovanie ekonomického rastu a spomaliť teda rast dopytu po rope.

KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA APRÍL

	Zatváracia hodnota 28. 4. 2023	Apríl	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	490,6	-1,2 %	-5,7 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	697,0	-1,9 %	-11,7 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	206,5	-5,5 %	-3,4 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	164,1	1,3 %	6,8 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	75,5	2,4 %	2,8 %
Ropa WTI	76,8	1,5 %	-4,3 %
Ropa Brent	79,5	-0,3 %	-7,4 %
Zlato	1 990,0	1,1 %	9,1 %
Striebro	25,1	4,0 %	4,6 %
Platina	1 078,3	8,3 %	0,4 %
Paládium	1 506,9	2,9 %	-15,9 %

DEVÍZOVÉ TRHY

Očakávania, že ECB sprísni v najbližšom období menovú politiku viac ako Fed, podporili kurz eura voči doláru.

Euro sa v priebehu apríla pozvoľne posilnilo voči doláru o „jeden a pol figúry“ a končilo tesne nad 110 dolárovými centmi. Spoločná mena eurozóny benefitovala z poklesu averzie voči riziku, ako aj z faktu, že trhy predpokladajú, že ECB bude musieť v dôsledku neustupujúcej jadrovej inflácie v nasledujúcich mesiacoch viac zvýšiť úrokové sadzby v porovnaní s Fedom. Navyše trhy sa viac obávajú recesie v Spojených štátoch v porovnaní s eurozónou, čomu zodpovedá fakt, že kalkuluju s určitým znížením úrokových sadzieb Fedu v závere roka, kým od ECB očakávajú, že ich ponechá po ukončení cyklu zvyšovania na vyšších úrovniach.

DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA APRÍL

	Zatváracia hodnota 28. 4. 2023	Apríl	Od začiatku roka
EUR/USD	1,102	1,7 %	2,9 %
EUR/GBP	0,877	-0,3 %	-1,0 %
EUR/CHF	0,985	-0,7 %	-0,4 %
EUR/RUB	88,106	4,7 %	11,2 %
EUR/CZK	23,526	0,2 %	-2,6 %
EUR/HUF	373,100	-1,8 %	-6,6 %
EUR/PLN	4,585	-2,0 %	-2,1 %
EUR/JPY	150,070	4,2 %	6,9 %
EUR/CAD	1,493	1,9 %	2,9 %
EUR/NOK	11,739	3,4 %	11,8 %
EUR/SEK	11,309	0,3 %	1,3 %



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.