

# NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV 12/2023



Konštruktívna nálada na **akciových trhoch** pokračovala aj v decembri, čo priviedlo Wall Street aj európske burzy na nové historické maximá. Rely naďalej čerpa energiu z dynamického ústupu inflačných tlakov, čo vytvorilo očakávania skorého znižovania základných úrokových sadzieb centrálnymi bankami. Navyše trhoví hráči predpokladajú, že kľúčové svetové ekonomické regióny budú ďalej rásť solídnym tempom a ostatné ochladenie ekonomickej aktivity nebude mať príliš dlhé trvanie.

Čoraz viac presvedčivý disinflačný vývoj na oboch brehoch Atlantiku vytvoril špekulácie ohľadne skorého a rázneho uvoľňovania menovopolitických oprát hlavnými svetovými centrálnymi bankami. To sa pretavuje do ďalšieho signifikantného pádu **dlhopisových výnosov**. Lepší ako očakávaný makroekonomický vývoj so zvýšenou ochotou podstupovať riziko sa pretavil aj do ďalšej kompresie rizikových prirážok podnikových dlhopisov.

**Zlato** v priebehu decembra pokračovalo v prepisovaní historických maxím, keď benefitovalo z poklesu (nielen) amerických dlhopisových výnosov, ale aj z oslabenia dolára pre rast očakávaní, že Fed nebude príliš dlho držať nastavenie menovej politiky hlboko v reštriktívnom pásme.

**Ropa** pokračovala počas posledného mesiaca roka v klesajúcom trende. Dohoda OPEC+ o dodatočných škrtoch v ťažbe pre prvý kvartál roka 2024 sa javila pre obchodníkov ako nedostatočná na vybalansovanie bohatého zásobeného trhu s rastúcimi zásobami v čase, keď ťažba v Spojených štátoch dosahuje rekordné maximá a na prelome rokov badať signály ochladzovania globálneho ekonomického rastu.

Znížená averzia voči riziku a celkom pozitívne vyhliadky ohľadne rastu svetovej ekonomiky v budúcom roku, ktorá by sa nemala zásadne potknúť, viedli k ďalšiemu oslabovaniu **dolára** ako bezpečného prístavu. Jeho straty podporovali aj predpoklady, že Fed bude prvá veľká centrálna banka, ktorá by mohla otočiť kormidlo menovej politiky a znižovať základné úrokové sadzby.

# AKCIOVÉ TRHY

Rely na akciových trhoch na oboch brehoch Atlantického oceána, začatá na prelome októbra a novembra, pokračovala aj v priebehu celého decembra, čo priviedlo Wall Street, ako aj európske akcie na historické maximá, respektíve do tesnej blízkosti k nim. Vskutku bluechipový americký index Dow Jones si pripísal necelých päť percent a prekonal historické maximá, na nové historické maximá sa po decembrovom 5,5-percentnom raste posunul aj technologický index Nasdaq 100. Vlajkový široký index S&P 500 zaknihoval 4,4-percentný nárast a od historických rekordov z januára 2022 ho delilo miestami menej ako 0,5 percenta. Nové historické maximá prepisovali aj európske indexy: Euro Stoxx 50 na to stačil 3,2-percentný rast, pričom podobne sa zhodnotil aj nemecký index DAX a francúzsky CAC. Konštruktívna nálada na trhoch, kde „index strachu“ VIX padol na najnižšie úrovne od začiatku roka 2020, bola naďalej založená na signifikantnom ústupe dlhopisových výnosov z multiročných maxím, keď silnie disinflačný vývoj, čo by malo centrálnym ban-

*Wall Street aj európske akcie prepisovali v decembri historické maximá.*

kám umožniť pomerne skoré a rázne znižovanie úrokových sadzieb (hoci aktuálne sa zdá, že derivátový trh započítava až príliš veľa v tomto smere). Navyše trhy predpokladajú, že kľúčové svetové ekonomické regióny budú ďalej rásť solídnym tempom a ostatné ochladenie ekonomickej aktivity nebude mať príliš dlhé trvanie (aj pre očakávania poklesu úrokových sadzieb). Jednoducho trhoví hráči hrajú pomerne zlatovlasý scenár vývoja, kde by v budúcom roku malo prísť aj k výraznému rastu firemných ziskov.

## AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA DECEMBER

	Zatváracia hodnota 29. 12. 2023	December	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	4 769,8	4,4 %	24,2 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	479,0	3,8 %	12,7 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	2 974,9	-1,8 %	-3,7 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	33 464,2	-0,1 %	28,2 %
Ruské akcie: Micex index	3 099,1	-2,1 %	43,9 %
Brazílske akcie: Bovespa index	134 185,2	5,4 %	22,3 %
Indické akcie: Sensex index	72 240,3	7,8 %	18,7 %
MSCI Developed World	3 169,2	4,8 %	21,8 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 023,7	3,7 %	7,0 %

# DLHOPISOVÉ TRHY

*Disinflačný vývoj a ochladzovanie ekonomickej aktivity tlačili ďalej nadol dlhopisové výnosy.*

Trend ústupu dlhopisových výnosov pokračoval aj počas decembra, čoho výsledkom bol pokles 10-ročného amerického benchmarku o takmer 60 bázických bodov pod 3,9 percenta, čo sú najnižšie úrovne od júla, pričom nemecká „desina“ klesla tiež o asi 50 bázických bodov k méte dvoch percent, čo predstavuje 12-mesačné minimum. Rovnako klesali aj krátke konce výnosových kriviek. Za výrazným odrazom cien dlhopisov bola publikácia série inflačných dát, ktoré hovorili, že tempo rastu spotrebiteľských cien sa v Spojených štátoch aj v eurozóne zvoľňuje, a to dokonca rýchlejšie v porovnaní s očakávaniami. Podporilo to rast očakávaní, že dvojpercentný menovopoliti-

tický inflačný cieľ by mohol byť dosiahnutý už v prvej polovici budúceho roka. Okrem toho zverejňované predstihové makrodáta ukazovali aj ochladzovanie ekonomického rastu na prelome rokov (čo bude ďalej znižovať inflačné tlaky). Tento vývoj viedol k rastu špekulácií, že centrálné banky nielenže už nedoručia ďalšie zvýšenia základných sadzieb, ale nemuseli by ani držať menovú politiku dlho v reštriktívnom pásme. Vskutku na konci roka 2023 započítaval derivátový trh prvý „cut“ Fedu už na marec a kumulatívne zníženie úrokových sadzieb do konca roka o vyše 150 bázických bodov, pričom v prípade ECB predpokladá otočku v menovej politike už na apríl a kalkuluje takisto s viac ako šiestimi zníženiami sadzieb po 25 bázických bodov. Pokles štátnych dlhopisových výnosov pri optimistickej nálade na trhoch sa odrazil do solídnych približne 4-5-percentných ziskov indexov podnikových dlhopisov v investičnom aj špekulatívnom ratingu v eurozóne aj v Spojených štátoch pri kompresii rizikových prirážok, keď trhy nepredpokladajú zásadný rast bankrotov.

## DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA DECEMBER

	Zatváracia hodnota 29. 12. 2023	December	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	221,4	3,6 %	7,1 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 277,1	3,4 %	4,1 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	569,2	5,0 %	10,8 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	314,3	4,8 %	9,4 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	335,0	3,8 %	12,9 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	205,0	3,4 %	5,6 %

# KOMODITNÉ TRHY

Ropa zaknihovala v decembri tretí stratový mesiac po sebe, keď sa benchmark Brent miestami obchodoval až pod 73 dolármi a severoamerická WTI pod 68 dolármi, čo predstavovalo šesťmesačné minimá. Ropný trh sa v závere roka 2023 dostával do prebytku, keď ponuka predbiehala dopyt, čo viedlo k rastu komerčných zásob. Dohoda organizácie OPEC+ o predĺžení a prehĺbení škrtovej ťažby na prvý kvartál 2024 sa trhovým hráčom javila ako nedostatočná na vyrovnanie prezásobeného trhu. Deklarované škrty 2,2 milióna barelov sú ďaleko od reality, ktorá sa bude pohybovať v závislosti od metodiky medzi 200-tisíc až 700-tisíc barelmi denne v porovnaní s aktuálnymi úrovňami. Okrem toho sa trhy obávajú, že mnohé členské krajiny na čele s Angolou (ktorá napokon z OPEC+ vystúpila) nemusia byť príliš ochotné dodržiavať dobrovoľné obmedzenia. Na druhej strane ťažba Spojených štátov sa pohybuje v blízkosti rekordných maxím a rastie aj produkcia v ďalších nečlenských krajinách združenia, a to v čase, keď makrodáta hovoria o spomaľovaní globálneho ekonomického rastu, čo bude znamenať aj pomalší rast dopytu po rope. V závere mesiaca ropa časť strát skorigovala a WTI končila mesiac na 72-dolárovej méte s Brentom v okolí 77 dolárov, k čomu prispel nárast napätia na Blízkom východe vrátane narušenia námornej dopravy

*Zlato pokorilo historické vrcholy, keď benefitovalo z poklesu úročenia amerických dlhopisov a zo slabšieho dolára.*

v Červenom mori pre útoky jemenských povstalcov podporovaných údajne Iránom. Rope prospievalo aj očakávanie, že spomalenie globálneho ekonomického rastu na prelome rokov bude len dočasné a dopyt po komodite sa bude posúvať ďalej na rekordné úrovne.

Zlato pokračovalo v priebehu decembra v pochode nahor, ktorý ho priviedol na nové historické maximá k úrovniam okolo 2 080 dolárov. Žltý kov benefitoval z výrazného poklesu amerických dlhopisových výnosov a z oslabenia dolára ako reakcie na ústup inflačných tlakov a ochladzovanie ekonomického rastu. To vytvorilo očakávanie skorého a výrazného obratu v nastavení menovej politiky Fedu (dokonca skoršieho a výraznejšieho, ako naznačovala samotná centrálna banka).

## KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA DECEMBER

	Zatváracia hodnota 29. 12. 2023	December	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	467,7	-4,2 %	-10,1 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	665,7	-6,8 %	-15,7 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	204,6	5,4 %	-4,3 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	160,6	-1,0 %	4,6 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	75,8	-3,1 %	3,2 %
Ropa WTI	71,7	-5,7 %	-10,7 %
Ropa Brent	77,0	-7,0 %	-10,3 %
Zlato	2 063,0	1,3 %	13,1 %
Striebro	23,8	-5,8 %	-0,7 %
Platina	991,9	6,7 %	-7,7 %
Paládium	1 100,2	9,0 %	-38,6 %

# DEVÍZOVÉ TRHY

*Očakávania, že Fed bude prvá veľká centrálna banka, ktorá otočí menovú politiku o 180 stupňov, dostáva dolár do defenzívy.*

Dolár ako bezpečne vnímaný prístav pokračoval v oslabovaní voči košu hlavných svetových mien aj v decembri. Stála za tým znížená averzia voči riziku a celkom pozitívne vyhladky ohľadne rastu svetovej ekonomiky v budúcom roku, ktorá by sa nemala zásadne potknúť. Straty dolára okrem toho podporovali aj predpoklady, že Fed bude prvá veľká centrálna banka, ktorá by mohla otočiť kormidlo menovej politiky a znižovať základné úrokové sadzby. To prevážilo nad faktom, že americkej ekonomike by sa aj v budúcom roku malo dariť lepšie ako eurozóne, ktorá môže mať problém vyhnúť sa technickej recesii na prelome rokov.

## DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA DECEMBER

	Zatváracia hodnota 29. 12. 2023	December	Od začiatku roka
EUR/USD	1,104	1,4 %	3,1 %
EUR/GBP	0,867	0,5 %	-2,1 %
EUR/CHF	0,929	-2,5 %	-6,1 %
EUR/RUB	100,215	2,4 %	26,5 %
EUR/CZK	24,698	1,6 %	2,2 %
EUR/HUF	383,390	0,8 %	-4,1 %
EUR/PLN	4,343	-0,3 %	-7,3 %
EUR/JPY	155,720	-3,5 %	10,9 %
EUR/CAD	1,461	-1,1 %	0,7 %
EUR/NOK	11,224	-4,7 %	6,9 %
EUR/SEK	11,138	-2,6 %	-0,2 %



**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.