

NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV

02/2023

Wall Street sa dostala vo februári pod predajný tlak pri raste trhových úrokových sadzieb ako reakcii na zlepšujúce sa makromomentum, čo môže brzdiť spomaľovanie inflácie a nútiť Fed k väčšiemu počtu zvýšení úrokových sadzieb, ako doteraz naznačoval. **Európske akcie** lepšie odolávali predajom najmä pre kolaps cien plynu a elektriny.

Ceny dlhopisov zaznamenali výrazný pokles pri odraze výnosov, keď obchodníci prehodnocovali očakávania nastavenia menovej politiky Fedu či ECB smerom k vyššej úrovni terminálnej úrovne základných sadzieb, ktoré budú držané po dlhší čas. Išlo o dôsledok signálov zlepšovania ekonomickej aktivity pri silnom trhu práce v USA a veľkých fiškálnych stimuloch v Európe, ktoré by mohli brzdiť ostatné zvoľňovanie rastu spotrebiteľských cien.

Ceny ropy Brent sa pohybovali v úzkom pásme nad 80 dolármi bez jasného trendu, keď raz na trhu prevažoval faktor zlepšovania perspektív rastu svetovej ekonomiky na čele s Čínou, inokedy ich zatienil faktor bohatého zásobného trhu, kde ani ruské exporty napriek embargám a cenovým stropom zásadne neklesli.

Zlato stratilo v priebehu februára vyše 100 dolárov v reakcii na rast výnosov amerických dlhopisov a odraz dolára na devízovom trhu pri raste očakávaní, že Fed zvýši úrokové sadzby výrazne nad päťpercentnú metu a dlhšie ich na tejto úrovni podrží.

Prehodnocovanie nasledujúceho postupu Fedu na viac agresívny, čo znamená vyššiu terminálnu úroveň cyklu zvyšovania sadzieb, ktorá bude držaná na dlhšie obdobie v porovnaní s tým, čo si myslel trh v januári, v dôsledku robustnosti americkej ekonomiky, viedlo k **posilneniu dolára** voči košu hlavných svetových mien.

AKCIOVÉ TRHY

Akciové trhy pod tlakom, keď prichádza k prehodnocovaniu nastavenia menovej politiky na viac reštriktívnu po dlhší čas.

Rely na akciových trhoch, ktorá sa začala na prelome rokov, sa začiatkom februára postupne mliehala energia a v jej závere nastalo dokonca mazanie predchádzajúcich ziskov. Stálo za tým prehodnocovanie nastavenia menovej politiky hlavných svetových centrálnych bánk Západu, najmä Fedu a ECB, smerom k väčšej reštrikcii. Teda k vyššej terminálnej úrovni cyklu zvyšovania úrokových sadzieb, ktorá bude ponechaná dlhšie v porovnaní s tým, čo predtým započítavali obchodníci a čo avizovali centrálni bankári (najmä v dot. plot grafe Fedu). Za týmto posunom stálo zlepšujúce sa makromomentum, ktoré potvrdzoval odraz viacerých predstihových ukazovateľov už niekoľko mesiacov po sebe. Vskutku, hospodárske projekcie sa stávali svetlejšími pri kolapse cien energií a zlepšovaní dodávateľských reťazcov v kombinácii s otvorením čínskej ekonomiky po zrušení politiky nulovej tolerancie koronavírusu. Takéto prostredie následne vyvolávalo obavy, že odolnejší ekonomický rast pri silnom trhu práce, najmä

v USA, a masívnych fiškálnych stimulov, predovšetkým v Európe, bude brzdiť spomaľovanie inflácie (predovšetkým v službách), čo naznačovali už aj niektoré dáta. A to by mohlo tlačiť centrálnu banku k väčšiemu utiahnutiu menovopolitických oprát v porovnaní s pôvodnými odhadmi. To však začalo vyvolávať opäť otázky nad tým, či sa bude môcť dosiahnuť jemné prístátie systémovo dôležitých ekonomík, s ktorým predtým trh až príliš optimisticky počítal. Vyššie úrokové sadzby by totiž mali viac spomaľovať hospodársky rast, predražovať financovanie a tlačiť na podnikové marže. Preto široký americký index S&P 500 stratil vo februári 2,6 percenta pri strate rozvíjajúcich sa trhov meraných indexom MSCI Emerging World vo výške až 6,5 percenta v dôsledku posilnenia dolára. Európske trhy odolávali a paneurópsky index STOXX 600 rástol o 1,7 percenta, k čomu pomohlo slabšie euro, ako aj rázny pokles energetického bremena doslova pri kolapse cien plynu a následne aj elektriny na starom kontinente.

AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA FEBRUÁR

	Zatváracia hodnota 28. 2. 2023	Február	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	3 970,2	-2,6 %	3,4 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	461,1	1,7 %	8,5 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 279,6	0,7 %	6,2 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	27 445,6	0,4 %	5,2 %
Ruské akcie: Micex index	2 253,2	1,2 %	4,6 %
Brazílske akcie: Bovespa index	104 931,9	-7,5 %	-4,4 %
Indické akcie: Sensex index	58 962,1	-1,0 %	-3,1 %
MSCI Developed World	2 714,6	-2,5 %	4,3 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	964,0	-6,5 %	0,8 %

DLHOPISOVÉ TRHY

Výnosy na dlhopisových trhoch prudko rástli, keď zlepšujúce sa makromomentum by mohlo prinútiť centrálnu banku viac ťahovať menovopolitické opraty.

Rekordná januárová rely na dlhopisových trhoch v tomto storočí s výrazným poklesom výnosov bola vo februári v podstate úplne vymazaná. Druhý mesiac roka 2023 prepísal históriu ako najslabší február pre dlhopisy v treťom tisícročí podľa Bloomberg Global Bond Aggregate Indexu. Trhovní hráči totiž začali prepočítavať očakávaný vývoj menovej politiky na „higher for longer“, teda vyššie úrokové sadzby po dlhší čas. Stojí za tým zlepšujúci sa makroobraz ekonomík na oboch brehoch Atlantiku, ktorý vyvoláva obavy, že spomaľovanie inflácie nemusí byť dostatočné, čo prinúti centrálnu banku viac utiahnuť menovopolitické opraty oproti predchádzajúcim predpokladom. Ešte koncom januára ceny derivátov predikovali, že vrchol úrokových sadzieb Fedu bude na úrovni pod piatimi percentami, pričom na konci roka klesne sadzba k 4,4 percenta. Na konci februára trhy čakali vrchol už okolo

hladiny 5,4 percenta a na konci roka už nepredpokladajú zásadné znižovanie sadzieb. Podobný posun prišiel aj v prípade ECB z terminálnej depozitnej sadzby 3,25 percenta na 3,75 percenta, čo je 125 bázických bodov nad súčasnou depozitnou sadzbou. Posun na derivátoch sa pretavil aj do trhových výnosov. 10-ročný americký výnos koncom februára začal atakovať štvorpercentnú metu a posunul sa tak v priebehu mesiaca takmer o 50 bázických úrovní nahor. Krátky koniec výnosovej krivky amerických dlhopisov pri splatnosti dva roky sa dokonca vyšvihol nad 4,8 percenta na najvyššie úrovne od leta 2007. V prípade 10-ročného nemeckého benchmarku sa výnos v priebehu najkratšieho mesiaca roka odrazil na 2,7 percenta z 2,25-percentných úrovní a je najvyšší od leta 2011. Pri dvojročnej splatnosti už dosahuje 3,2 percenta, čo je najviac od jesene 2008.

DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA FEBRUÁR

	Zatváracia hodnota 28. 2. 2023	Február	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	206,7	-2,3 %	0,0 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 190,7	-2,3 %	0,1 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	517,7	-2,4 %	0,8 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	289,1	-4,1 %	0,7 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	303,5	-1,6 %	2,3 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	193,2	-2,5 %	-0,5 %

KOMODITNÉ TRHY

Zlato s výraznými stratami v reakcii na rast dlhopisových výnosov a posilnenie dolára.

Zlato stratilo v priebehu februára vyše 100 dolárov a končilo okolo 1 830-dolárovej méty slabšie o 5,3 percenta. Išlo o reakciu na vyššie americké dlhopisové výnosy a odraz dolára na devízovom trhu pri raste očakávaní, že Fed zvýši úrokové sadzby výrazne nad päťpercentnú métu a dlhšie ich na tejto úrovni podrží. Ceny ropy sa bez trendu pohybovali v pomerne úzkom pásme, v prípade Brentu medzi 80 a 85 dolármi, v prípade WTI medzi 75 a 80 dolármi. Raz na trhu prevažoval faktor zlepšovania perspektív rastu svetovej

ekonomiky na čele s Čínou, inokedy ich zatienil faktor bohato zásobeného trhu, kde ani ruské exporty napriek západným embargám a cenovým stropom zásadne (v rozpore s očakávaniami) neklesli. Kremľ dokázal úspešne presmerovať export do Ázie, ktorá potrebuje o to menej neruskej ropy. Tá následne vo väčšom prichádza na Západ, kde nahrádza práve ruskú. Okrem toho výraznejší odraz cien ropy limitovali aj obavy, že väčšia menovopolitická reštrikcia bude podkopávať ekonomický rast.

KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA FEBRUÁR

	Zatváracia hodnota 28. 2. 2023	Február	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	499,7	-4,3 %	-3,9 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	740,9	-3,2 %	-6,2 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	219,4	-8,3 %	2,6 %
Vzácné kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	149,5	-6,6 %	-2,7 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	73,3	-0,2 %	-0,2 %
Ropa WTI	77,1	-2,3 %	-4,0 %
Ropa Brent	83,9	-0,7 %	-2,4 %
Zlato	1 826,9	-5,3 %	0,2 %
Striebro	20,9	-11,9 %	-12,7 %
Platina	956,0	-5,8 %	-11,0 %
Paládium	1 418,4	-14,2 %	-20,9 %

DEVÍZOVÉ TRHY

Očakávaná viac agresívneho Fedu pre silný americký trh práce podporovali dolár.

Dolár sa v priebehu celého februára postupne posilňoval voči košu hlavných svetových mien. Voči euru sa odrazil z 10-mesačného minima o štyri figúry alebo o 2,6 percenta, keď sa vzájomný výmenný kurz posunul z úrovni takmer 110 dolárových centov pod 106 centov. Za týmto vývojom stojí posun očakávaní ohľadne ďalšieho postupu Fedu na viac agresívny, čo znamená viac zvýšení sadzieb, a teda vyššia terminálna úroveň ich cyklu, ktorá bude ponechaná následne bez zmeny dlhší čas zvyšovania (v porovnaní s predchádzajúcimi tvrdohlavými predpokladmi). A to vzhľa-

dom na pomerne relatívnu robustnosť americkej ekonomiky so silným trhom práce, čo by mohlo limitovať ústup inflačných tlakov, ktoré by mohli ostať „zaseknuté“ na neprijemne vysokých úrovniach. Navyše aj americkí centrálni bankári začali mať v ostatnom čase viac jastrabí slovník. Väčším stratám eura pomohol ďalší pokles cien plynu a elektriny v Európe, čo znamená zásadný ústup energetickej krízy. Okrem toho aj v prípade eura prišlo k preceneniu ďalšieho nastavenia menovej politiky ECB na viac reštriktívnu.

DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA FEBRUÁR

	Zatváracia hodnota 28. 2. 2023	Február	Od začiatku roka
EUR/USD	1,058	-2,6 %	-1,2 %
EUR/GBP	0,880	-0,2 %	-0,6 %
EUR/CHF	0,997	0,1 %	0,7 %
EUR/RUB	79,375	4,2 %	0,2 %
EUR/CZK	23,496	-1,2 %	-2,8 %
EUR/HUF	378,420	-3,2 %	-5,3 %
EUR/PLN	4,705	-0,1 %	0,4 %
EUR/JPY	143,990	1,9 %	2,5 %
EUR/CAD	1,443	-0,2 %	-0,5 %
EUR/NOK	10,986	1,2 %	4,6 %
EUR/SEK	11,071	-2,6 %	-0,8 %



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.