

NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV 03/2023



Marec sa niesol v znamení mimoriadne turbulentného obchodovania na **akciových trhoch**. Burzy sa najskôr dostali pod intenzívny predajný tlak v dôsledku stresu v bankovom sektore na oboch brehoch Atlantického oceánu po páde niekoľkých regionálnych amerických bánk a podkopaní dôvery vo švajčiarsku Credit Suisse, aby sa neskôr odrazili. A to aj vďaka podporným opatreniam tvorcov politik s cieľom zastaviť šírenie neistoty a prehodnoteniu ďalšieho sprísňovania menových politik aj pre zvoľňovanie inflácie a pre očakávania väčšieho dôrazu centrálnych bánk na finančnú stabilitu.

Dlhopisové výnosy zaknihovali v marci výrazný pokles z multiročných maxim napriek tomu, že hlavné svetové centrálné banky podľa očakávaní doručili ďalšie zvýšenia základných úrokových sadzieb. Trhoví hráči si však myslia, že pre ustupujúcu infláciu a pre možné výrazné spomalenie ekonomického rastu, ako aj z obáv z podlomenia finančnej stability po ostatných otrasoch okolo bankového sektora sa cyklus zvyšovania úrokových sadzieb zastaví pred letom s nižšími terminálnymi úrovňami sadzieb, ako čakali ešte koncom februára.

Ropa v marci strácala a nedokázala ani po odznení nervozity okolo bánk úplne vymazať všetky straty. Medzi obchodníkmi totiž prevládali očakávania, že dynamické ťahovanie menovopolitických oprát sa začne v ekonomike, najmä v kontexte ostatného stresu vo finančnom sektore, čoraz intenzívnejšie prejavovať s negatívnym vplyvom na úverovú aktivitu, ekonomický rast, a teda aj dopyt po rope.

Zlato sa v marci obchodovalo miestami nad dvetisíc dolármi na 12-mesačných maximách. Išlo o reakciu na turbulencie okolo amerických regionálnych bánk či švajčiarskej Credit Suisse, ktoré prechodne zvýšili averziu voči riziku a trvalejšie stlačili výnosy na dlhopisových trhoch, keďže zredukovali očakávania, ako ďaleko by centrálné banky mohli zísť pri zvyšovaní úrokových sadzieb.

Dolár sa dostal do defenzívy voči euru, keď Fed naznačil, že cyklus zvyšovania sadzieb by mohol ukončiť už v máji pri pokračovaní disinflačného vývoja a pri riziku príbrzdzenia rastu americkej ekonomiky aj (ale nielen) v dôsledku negatívnych dosahov stresu okolo bankového sektora. Derivátový trh dokonca počítá so znižovaním základných sadzieb v Spojených štátoch pre obavy z recesie. Euru pomáhal ďalší rast jadrovej inflácie v eurozóne na historické maximá.

AKCIOVÉ TRHY

*Wall Street v marci po
turbulenciách okolo
bankového sektora v pluse.*

Akciové trhy vstupovali do marca v defenzíve, keď na trhoch nastávalo prehodnocovanie nastavenia menovej politiky 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). A to vzhľadom na signály solídneho odrazu predstihových makroukazovateľov pri obavách, že disinflačné tlaky sa spomalia. V polovici mesiaca sa výpredaje na burzách ešte zintenzívnili po problémoch, do ktorých sa dostala Silicon Valley Bank (a aj Signature Bank), keď čelila rýchlemu odlevu vkladov v reakcii na vyschnutie financovania technologických startupov (pre koniec politiky lacných peňazí), voči ktorým mala veľkú expozíciu. Banka bola nútená prediť časť svojho dlhopisového portfólia s hlbokými stratami, keď sa vôbec nezaistovala voči rastu úrokových sadzieb. To vyústilo do potreby jej rekapitalizácie, čo len panicky zintenzívnilo výbery depozít, z ktorých drvivá väčšina nespádala pod systém ochrany vkladov. Získanie nového kapitálu sa však nepodarilo a banka bola preto regulátormi zatvorená. Problémy banky však vyvolali otázky, či podobný osud nehrozí širšiemu bankovému sektoru, ak bude rásť tlak na výber klientskych vkladov. A to v dôsledku narušenia dôvery a spustenia „runu“ na banky a/alebo presunu hotovosti do výnosovo atraktívnejších produktov peňažného trhu pri vysoko inverznej výnosovej krivke. Preto americké ministerstvo financií spolu s regulátorom FDIC (fond na ochranu vkladov) rozhodlo, že bude garantovať všetky vklady (aj tie, ktoré nespádajú pod systém ochrany) u Silicon Valley Bank, ako aj Signature Bank (s veľkou koncentráciou vkladov voči kryptobiznisu), ktorá bola regulátorom tiež zatvorená, keď čelila rovnako tlakom odlevu depozít. Okrem toho Fed spustil nový repo program s cieľom zabezpečiť bankám, ktoré budú čeliť tlaku na výber vkladov, dostatok zdrojov za mimoriadne výhodných podmienok s akceptáciou nominálnej hodnoty dlhopisov ako kolaterálu (a teda nie za ich podstatne nižšiu trhovú cenu). Všetky tieto opatrenia ako-tak tlmili stres na akciových trhoch a v samotnom bankovom sektore. Keď sa už zdalo, že nervozita okolo pádu amerických bánk na čele so Silicon Valley Bank je za-

žehnaná, ešte stále nervózni trhoví hráči veľmi citlivo reagovali na správy, že švajčiarskej banke Credit Suisse neposkytne jej kľúčový akcionár zo Saudskej Arábie v prípade potreby ďalší kapitál. Bankový gigant už dlhšie čelil problémom týkajúcim sa interných postupov, mnohých pokút regulátorov, nesprávnych strategických rozhodnutí so stratami pre pád fondov Archegos a Greensill a sérii súdnych sporov, čo podkopávalo dôveru klientov a viedlo k odlevu vkladov. Situácia pomerne rýchlo eskalovala a banke nemohol ani fakt, že Credit Suisse si zabezpečila likviditu od centrálnej banky. Navyše otázky okolo nej vyvolali opäť skepsu aj okolo stavu amerických regionálnych bánk, hoci čelila úplne iným výzvam. Jednoducho dôvera v bankový systém na oboch brehoch Atlantiku kolabovala. Preto bola Credit Suisse prebratá svojím arcirivalom UBS na základe procesu riadeného švajčiarskou vládou za cenu gigantických strát pre akcionárov a majiteľov jej dlhopisov. Kroky vládných autorít a centrálnych bánk dokázali napokon situáciu okolo bánk stabilizovať, a to aj vďaka deklaráciám ďalej ich podporiť, ak to bude potrebné. Akciové trhy sa preto začali v závere marca odrážať, pričom index rozvinutých ekonomík MSCI Developed World končil napokon v pluse. Prispel k tomu aj pád dlhopisových výnosov pre presvedčenie trhov, že centrálna banka budú po ostatných otrasoch okolo bánk už len veľmi pozvoľne dodatočne zvyšovať úrokové sadzby (keď budú viac brať do úvahy aj dosahy svojich krokov na finančnú stabilitu), čo by mohlo znamenať, že vrchol sprísňovania menovej politiky nastane už pred letom (s nižšou úrovňou terminálnych sadzieb, ako boli očakávania trhu ešte koncom februára). A to preto, že stres okolo bankového sektora pravdepodobne vyústí do sprísnenia poskytovania úverov, čo bude mať negatívny vplyv na ekonomickú aktivitu a prispeje k ráznejšiemu spomaľovaniu inflácie. Otázne je, či ostatný odraz akcií je opodstatnený, keď na trhoch vznikli obavy, že predošlé prudké zvyšovanie úrokových sadzieb môže spôsobiť, že sa v hospodárskom systéme môže „niečo zlomiť“. Najmä keď sa efekt menovopolitickej reštrikcie začne s odstupom času prejavovať vo väčšej miere. Časť trhu sa preto pýta, či je v takomto prostredí stále možné jemné prístátie ekonomík.

AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA MAREC

| | Zatváracia hodnota 31. 3. 2023 | Marec | Od začiatku roka |
|---|--------------------------------|--------|------------------|
| Americké akcie: S&P 500 index | 4 109,3 | 3,5 % | 7,0 % |
| Európske akcie: Euro STOXX 600 index | 457,8 | -0,7 % | 7,8 % |
| Čínske akcie: Shanghai Composite index | 3 272,9 | -0,2 % | 5,9 % |
| Japonské akcie: Nikkei 225 index | 28 041,5 | 2,2 % | 7,5 % |
| Ruské akcie: Micex index | 2 450,7 | 8,8 % | 13,8 % |
| Brazílske akcie: Bovespa index | 101 882,2 | -2,9 % | -7,2 % |
| Indické akcie: Sensex index | 58 991,5 | 0,0 % | -3,0 % |
| MSCI Developed World | 2 791,4 | 2,8 % | 7,3 % |
| Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index | 990,3 | 2,7 % | 3,5 % |

DLHOPISOVÉ TRHY

Dlhopisové výnosy klesli z multiročných maxím, keď trhy predpokladajú skorší pivot menovej politiky pre stres v bankovom sektore.

Výnosy bezpečne vnímaných štátnych dlhopisov Spojených štátov či Nemecka v priebehu marca výrazne poklesli z multiročných maxím, keď reagovali na problémy okolo amerických regionálnych bánk, ako aj ťažkosti švajčiarskej banky Credit Suisse, čo, pochopiteľne, zvyšovalo averziu voči riziku. Nervózna situácia na trhoch sa pretavila do výraznej redukcie očakávaní ďalšieho sprísnenia menovej politiky centrálnymi bankami. Predpoklady, že menová politika nebude tak výrazne utáňovaná v porovnaní s februárovým výhľadom, sa zásadnejšie nezmenili ani po upokojení situácie okolo bánk. A to preto, že na trhoch a v ekonomike stále ostane určitá pachuť z ostatného vývoja, ktorá bude pravdepodobne viesť k prísnejším finančným a financujúcim podmienkam, pomalšej úverovej akti-

vite a pomalšiemu ekonomickému rastu, čo by malo výraznejšie pomôcť k spomaleniu tempa rastu cien tovarov a služieb. Preto 10-ročný americký výnos klesol za mesiac rádovo o 50 bázických bodov k okoliu 3,5 percenta a pokles výnosov na krátkom konci výnosovej krivky pri dvojročnej splatnosti bol ešte väčší – z úrovni nad 5,0 percenta (najvyšších od roku 2007) k 4,0-percentnej úrovni. 10-ročný nemecký výnos sa posunul z 2,75 percenta (najvyššia úroveň od roku 2011) približne k 2,3 percenta a dvojročný nemecký výnos klesol z 3,4 percenta (najvyššia úroveň od roku 2008) približne o 70 bázických bodov. Pokles štátnych dlhopisových výnosov sa pozitívne pretavil do odrazu cien podnikových dlhopisov, najmä s investičným ratingom.

DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA MAREC

| | Zatváracia hodnota 31. 3. 2023 | Marec | Od začiatku roka |
|---|--------------------------------|-------|------------------|
| Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index | 211,7 | 2,4 % | 2,5 % |
| Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index | 2 254,2 | 2,9 % | 3,0 % |
| Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core | 523,5 | 1,1 % | 1,9 % |
| Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index | 300,0 | 3,8 % | 4,5 % |
| Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index | 307,5 | 1,3 % | 3,6 % |
| Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index | 198,0 | 2,5 % | 2,0 % |

KOMODITNÉ TRHY

Zlato atakovalo 2 000-dolárovú métu pre zvýšenú averziu voči riziku v dôsledku obáv o finančnú stabilitu.

Zlato sa v priebehu marca odrazilo takmer o osem percent a miestami sa obchodovalo nad 2 000-dolárovou métou na 12-mesačných maximách. Išlo o reakciu na pád dlhopisových výnosov pre turbulentný vývoj v bankovom sektore s narušenou dôverou v neho. Žltému kovu pomohli aj očakávania, že najvýznamnejšie svetové centrálné banky doručia už len pár zvýšení sadzieb pred pivotom menovej politiky (čo je značná zmena očakávaní za mesiac), a aj to len po 25 základných bodoch. Jednoducho inflácia začína ustupovať a po ostatnom strese v bankovom sektore, ktorý môže prispieť k výraznejšiemu spomaleniu ekonomiky, by sa disinflačný trend mohol ešte zintenzívniť. Okrem toho centrálné banky budú po marcovom vývoji vo finančnom sektore brať pri nastavovaní menovej politiky viac do úvahy aj otázky finančnej stability a budú si viac uvedomovať, že ostatné výrazné kumulatívne sprísnenie menovopolitických podmienok sa ešte len začne v plnej miere prejavovať v ekono-

mickom systéme. Ropa sa v marci dostala pod intenzívny predajný tlak a miestami sa Brent obchodoval len tesne nad 70 dolármi a WTI okolo 65 dolárov na najnižších úrovniach od decembra 2021. Obchodníci sa začali obávať o stav svetovej ekonomiky po otrasoch okolo bankového sektora na oboch brehoch Atlantického oceána. Komodita pritom nedokázala ani po odznení nervozity okolo bánk úplne vymazať všetky straty a mesiac končil Brent tesne pod 80 dolármi a WTI okolo 75 dolárov. Medzi obchodníkmi totiž prevládali očakávania, že kumulatívne dynamické uťahovanie menovopolitických oprát sa začne v ekonomike, najmä v kontexte predchádzajúceho stresu vo finančnom sektore, čoraz intenzívnejšie prejavovať s negatívnym dosahom na úverovú aktivitu, ekonomický rast, a teda aj dopyt po rope. Ponuková strana čierneho zlata sa pritom ukazovala stabilná a trh sa zdal dobre zásobený, keď väčšina ruskej ropy napriek embargám naďalej prúdila na svetové trhy.

KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA MAREC

| | Zatváracia hodnota 31. 3. 2023 | Marec | Od začiatku roka |
|--|--------------------------------|--------|------------------|
| Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return | 496,6 | -0,6 % | -4,5 % |
| Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return | 710,8 | -4,1 % | -10,0 % |
| Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return | 218,6 | -0,3 % | 2,3 % |
| Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return | 161,9 | 8,3 % | 5,4 % |
| Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return | 73,7 | 0,6 % | 0,4 % |
| Ropa WTI | 75,7 | -1,8 % | -5,7 % |
| Ropa Brent | 79,8 | -4,9 % | -7,1 % |
| Zlato | 1 969,3 | 7,8 % | 8,0 % |
| Striebro | 24,1 | 15,2 % | 0,6 % |
| Platina | 995,2 | 4,1 % | -7,4 % |
| Paládium | 1 463,8 | 3,2 % | -18,3 % |

DEVÍZOVÉ TRHY

Euro sa posilňovalo voči doláru, keď benefitovalo z rastu jadrovej inflácie v eurozóne a problémov amerických regionálnych bánk.

Dolár bol prakticky v priebehu celého marca pod tlakom a strácal voči košu hlavných svetových mien vrátane eura. Spoločná mena menovej únie sa voči doláru posilnila asi o 2,5 percenta, keď sa vzájomný výmenný kurz posunul nad 108,6 dolárového centa. Problémy amerických bánk, ktorým unikajú depozity pre atraktívnejšie výnosy konzervatívnych peňažných podielových fondov, viedli trhy k presvedčeniu, že Fed nebude výraznejšie sprísňovať menovú politiku v porovnaní s jej aktuálnym stavom a v porovnaní s februárovými očakávaniami. Koniec koncov na marcovom zasadnutí sa dot-plot graf Fedu na rok 2023 napriek avizovaniu centrálnych bankárov, že by sa mohol posunúť nahor (čo však bolo ešte pred vypuknutím turbulencií okolo

bánk), oproti decembrovej projekcii v podstate nezmenil. Trhy preto predpokladajú, že Fed po marci ešte raz zvýši sadzby v tomto roku o 25 základných bodov v máji, čo by mal byť ich strop. A to vzhľadom na pokračovanie disinflačného procesu a pri riziku pribrzdzenia rastu americkej ekonomiky aj (ale nielen) v dôsledku negatívnych vplyvov stresu okolo bankového sektora. Derivátový trh dokonca počíta so znižovaním základných sadzieb v Spojených štátoch koncom roka pre obavy z recesie. Euru pomáhal ďalší rast jadrovej inflácie v eurozóne na historické maximá, čo bude dostávať ECB pod tlak, aby ďalej sprísňovala menovú politiku viac ako Fed, keďže americká inflácia aj po očistení o ceny energií a potravín už ustupuje.

DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA MAREC

| | Zatváracia hodnota 31. 3. 2023 | Marec | Od začiatku roka |
|---------|--------------------------------|--------|------------------|
| EUR/USD | 1,084 | -2,6 % | 1,3 % |
| EUR/GBP | 0,879 | -0,2 % | -0,7 % |
| EUR/CHF | 0,992 | 0,1 % | 0,3 % |
| EUR/RUB | 84,140 | 4,2 % | 6,2 % |
| EUR/CZK | 23,471 | -1,2 % | -2,9 % |
| EUR/HUF | 380,000 | -3,2 % | -4,9 % |
| EUR/PLN | 4,680 | -0,1 % | -0,1 % |
| EUR/JPY | 144,090 | 1,9 % | 2,6 % |
| EUR/CAD | 1,465 | -0,2 % | 1,0 % |
| EUR/NOK | 11,356 | 1,2 % | 8,2 % |
| EUR/SEK | 11,280 | -2,6 % | 1,1 % |



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.