

NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV

08/2023



Wall Street prerušila v auguste päťmesačnú sériu rastu a zaknihovala miernu korekciu, keď časť trhových hráčov pristúpila k výberu ziskov pri relatívne vysokých valuáciách a technicky prekúpených leveloch, k čomu prispeli aj obavy, že odolnosť americkej ekonomiky by mohla spomaľovať návrat inflácie na cieľové úrovne Fedu a viesť k dlhšiemu obdobiu reštriktívnej menovej politiky. Európske akcie kopírovali vývoj v Spojených štátoch.

Dlhopisové výnosy Spojených štátov aj eurozóny sa v priebehu augusta vyšplhali na multiročné maximá, keď bola väčšina obchodníkov presvedčená, že solídny ekonomický rast v Spojených štátoch a vysoká jadrová inflácia v eurozóne budú znamenať, že centrálné banky budú pokračovať vo zvyšovaní úrokových sadzieb a mohli by ich ponechať na vyvýšených úrovniach dlhší čas, ako predtým očakávali. V závere mesiaca však pod tlakom zverejňovaných makrodát, ktoré signalizujú spomaľovanie ekonomického rastu, výnosy v podstate vymazali všetok odraz.

Zlato skončilo v auguste v stratách, pod čo sa podpísalo najmä posilnenie dolára, ako aj fakt, že vo svetovej ekonomike vidno čoraz presvedčivejší disinflačný trend.

Ropa sa v závere prázdnin obchodovala výraznejšie nad 80-dolárovou métou na deväťmesačných maximách, keď dopyt po nej dosiahol rekordné úrovne napriek horšiemu ako očakávanému rastu čínskej ekonomiky a rast ponuky, aj pre obmedzovanie ťažby združením OPEC+, nestíha držať krok s dopytom, čo sa pretavuje do rázneho poklesu jej globálnych zásob.

V priebehu augusta pokračovalo s malými prestávkami **oslabovanie eura voči doláru**, ktoré sa začalo už v polovici júla, čo ho posunulo na dvaapolmesačné minimum, keď na trhoch čoraz viac dominuje názor, že hoci americká ekonomika spomaľuje, stále je dostatočne odolná na to, aby dosiahla jemné zosadnutie na rozdiel od eurozóny (a najmä Nemecka), kde rastie šanca na plytkú recesiu.

AKCIOVÉ TRHY

*Wall Street prerušila
päťmesačné rastové ťaženie.*

Americká Wall Street prerušila dlhú ťahavú rely od marca a po piatich mesiacoch zaznamenala v auguste mierne straty s poklesom indexu S&P 500 o 1,8 percenta pri takmer 2,2-percentnom ústupe technologického indexu Nasdaq Composite. Výber ziskov na trhoch pri prekúpených technických úrovniach a vysokých valuáciách (najmä v USA) bol iniciovaný posunom amerických dlhopisových výnosov na najvyššie úrovne od roku 2007, teda od obdobia bezprostredne pred vypuknutím veľkej finančnej krízy. Stáli za tým obavy trhových participantov, že Fed bude musieť ešte zvýšiť úrokové sadzby alebo ich držať na aktuálnych úrovniach, teda v reštriktívnom pásme, výrazne dlhšie, ako si pôvodne mysleli. A to v dôsledku relatívnej odolnosti americkej ekonomiky (čo by mohlo spomaľovať disinflačný proces), ktorej výrazne pomáha fakt, že firemný sektor sa výrazne predfinancoval počas obdobia nízkych úrokových sadzieb, rastie nerezidenčná investičná aktivita aj vďaka vládnemu plánu obnovy infraštruktúry a podpory strategického priemyslu (napríklad čipy) v rámci návratu výroby domov a spotreba domácností je robustná pri silnom trhu práce a ústupe inflácie.

V druhej polovici augusta akciové trhy zmazali výraznú časť strát z úvodu mesiaca, a to paradoxne v reakcii na zverejňovanie série slabnúcich (ale nie úplne zlých) makrodát jednak z (najmä amerického) pracovného trhu a jednak mnohých predstihových indikátorov, ktoré ukazujú, že ekonomický rast by sa mal po celkom solídnom pr-

vom polroku (v prípade Spojených štátov lepšom ako očakávanom) spomaliť. To by však malo prispievať k ďalšiemu tlmeniu inflačných tlakov, čo je trhmi prijímané pozitívne, keďže to znamená pokles pravdepodobnosti pokračovania zvyšovania základných úrokových sadzieb kľúčovými centrálnymi bankami v septembri (a vôbec v tomto cykle sprísňovania menovej politiky). Prispelo to k poklesu dlhopisových výnosov z multiročných maxím, čo vytláča valuácie akcií, najmä technológií, ktoré sú vnímané ako aktíva s dlhou duráciou.

Európske akcie kopírovali vývoj na druhej strane Atlantiku a na konci augusta stratili, merané indexom STOXX 600, 2,8 percenta, no nálada na nich je na začiatku jesene menej optimistická, pretože kým v prípade Spojených štátov si trhy myslia, že jemné zosadenie ekonomiky je možné, v prípade eurozóny a najmä Nemecka sa obávajú vývoja na hrane stagnácie či plytkej recesie, keď sa prejavuje už efekt prísnejšej menovej politiky v eurozóne a mínusom je slabé oživenie Číny.

Sčítané a podčiarknuté, v auguste akcie na vyspelých trhoch mali tendenciu reagovať na dobré makrodáta poklesom a vice versa. Z dlhodobého hľadiska to logiku nemá, a ak sa makroprostredie bude spomaľovať a nenaplnia sa pomerne optimistické očakávania rastu firemných ziskov, akcie by to mohlo potlačiť nadol, a to aj v prípade nižších dlhopisových výnosov.

AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA AUGUST

	Zatváracia hodnota 31. 8. 2023	August	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	4 507,7	-1,8 %	17,4 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	458,2	-2,8 %	7,8 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 119,9	-5,2 %	1,0 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	32 619,3	-1,7 %	25,0 %
Ruské akcie: Micex index	3 228,0	5,0 %	49,9 %
Brazílske akcie: Bovespa index	115 741,8	-5,1 %	5,5 %
Indické akcie: Sensex index	64 831,4	-2,5 %	6,6 %
MSCI Developed World	2 986,0	-2,6 %	14,7 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	980,3	-6,4 %	2,5 %

DLHOPISOVÉ TRHY

Dlhopisové výnosy sa posunuli na multiročné maximá, no úrovne neudržali.

V prvej polovici augusta prišlo k ráznemu rastu dlhopisových výnosov, ktoré sa globálne posunuli na úrovne z prelomu rokov 2007 a 2008, teda na najvyššie méty ešte z čias pred vypuknutím finančnej krízy. 10-ročný americký výnos sa obchodoval v okolí 4,35 percenta na najvyšších úrovniach od jesene 2007, hoci ešte koncom júla sa pohyboval pod štvorpercentnou métou. A rovnako rástol aj krátky koniec americkej krivky, ktorý sa pri dvojročnej splatnosti dostal značne nad päťpercentnú métu, čo boli takisto 16-ročné maximá. Za posunom stálo presvedčenie trhovcov, že pomerne prekvapivá odolnosť americkej ekonomiky prinúti Fed držať menovú politiku dlhšie reštriktívnu, ako pôvodne predpokladali, keďže hoci skrotenie inflácie išlo doteraz relatívne hladko, dvojpercentný inflačný cieľ bude komplikované dosiahnuť.

Väčšina odrazu výnosov bola v druhej polovici mesiaca zmazaná, keď 10-ročný výnos končil prázdniny okolo úrovne 4,10 percenta a dvojročný mierne nad 4,85 percenta, keďže v závere mesiaca boli zverejňované makrodáta, vrátane tých z trhu práce, hovoriace, že americká ekonomika preda len pozvoľne chladne, čo pomôže brzdiť infláciu a čo by mohlo odpudiť Fed od septembrového zvýšenia sadzieb (a vôbec akéhokoľvek zvýšenia v rámci aktuálneho cyklu sprisňovania menovej politiky). Nič na tom nezmenil ani pomerne jastrabí slovník šéfa Fedu Jaya Powella na sympóziu centrálnych bánk v Jackson Hole, kde naznačil, že inflácia sa síce spomaľuje, no stále je príliš vysoká a banka

zatiaľ nemá úplne vybudovanú dôveru v udržateľné smerovanie rastu spotrebiteľských cien k dvojpercentnému inflačnému cieľu. V zásade trhy neprekvapil, mnoho participantov predpokladalo, že nebude môcť priamo povedať, že vrchol úrokových sadzieb Fedu bol už dosiahnutý (aj keby bol o tom presvedčený), aby neprišlo k započítavaniu skorého znižovania sadzieb (o uvoľnení menovej politiky nezaznelo v jeho vystúpení žiadne slovo), čo by mohlo nechcene spomaliť skrotenie inflácie. Navyše, ak aj príde k ďalšiemu zvyšovaniu sadzieb, príde pravdepodobne už len jeden „hike“, čo trhy rádovo tak či tak nevyučovali.

Podobný vývoj okolo dlhopisových výnosov nastal aj v eurozóne, hoci dôvody odrazu boli trochu odlišné od Spojených štátov, keď trhy boli do značnej miery nervózne najmä z vysokej a pomaly ustupujúcej jadrovej inflácie, čo by mohlo znamenať, že ECB doručí v septembri zvýšenie sadzieb. 10-ročný nemecký výnos preto vyskočil na 2,7 percenta, čo sú rovnaké úrovne ako v roku 2011, hoci koncom júla sa kótoval okolo 2,5 percenta a dvojročný výnos išiel cez 3,0 percenta. Séria inflačných čísel v závere augusta signalizujúcich disinflačný vývoj spolu so zverejnením mimoriadne pochmúrnych predstihových indikátorov z eurozóny, ktoré naznačujú kontrakciu aktivity, však znamenali, že nemecké výnosy sa vrátili na úrovne z polovice prázdnin. Málokto si myslí, že ECB napriek relatívne jastrabím prejavom mnohých jej predstaviteľov doručí v septembri ďalšie zvýšenie sadzieb, keďže ekonomika stojí na hrane recesie.

DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA AUGUST

	Zatváracia hodnota 31. 8. 2023	August	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	212,2	0,3 %	2,7 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 203,8	-0,5 %	0,7 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	534,6	-1,6 %	4,1 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	295,9	-1,2 %	3,1 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	316,3	0,2 %	6,6 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	197,3	0,3 %	1,6 %

KOMODITNÉ TRHY

Zlato stratilo v auguste 1,3 percenta a končilo na 1 940 dolároch. Najmä v prvej polovici mesiaca bolo pod intenzívnym predajným tlakom a ponorilo sa pod 1 900 dolárov na najnižšie úrovne od marca v reakcii na posun dlhopisových výnosových kriviek nahor. V druhej polovici mesiaca časť strát vymazalo, keď sa skorigoval aj masívny pohyb cien dlhopisov, hoci sa posilnilo očakávanie trhov o pokračovaní spomaľovania inflácie pre chladnutie globálneho ekonomického rastu. Mínusom pre zlato bolo aj posilňovanie dolára na devízových trhoch.

Ropa pokračovala v raste tretí mesiac v rade s posunula sa na najvyššie úrovne od novembra 2022, keď sa Brent dostal nad 85-dolárovú métu, pričom WTI sa k tejto úrovni priblížila. Dopyt po rope pokračuje v raste a dostal sa už na nové historické maximá, keď prekonal aj maximá pred vypuknutia pandémie koronavírusu, a to napriek signálom spomaľovania globálneho ekonomického rastu. Americká ekonomika by sa mala

Ropa dosiahla deväťmesačné maximá pri raste dopytu na rekordné úrovne.

vyhnúť recesii a čínska dokáže stále rásne zvyšovať dopyt po komodite aj pri raste, ktorý zaostáva za očakávaniami. Navyše dobrou správou pre ropu je aj oživenie leteckej dopravy. Naopak, ponuka ropy nedokáže držať krok s dopytom, pod čo sa podpísali najmä kroky OPECu+ ohľadne znižovania ťažby a dobrovoľné (nad rámec dohody kartelu) obmedzenia produkcie a exportov zo strany Saudskej Arábie a Ruska, čo dostáva ropný trh do deficitu (napriek dynamickému rastu ťažby mimo krajín kartelu) s poklesom globálnych zásob ropných produktov.

KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA AUGUST

	Zatváracia hodnota 31. 8. 2023	August	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	505,0	-0,6 %	-2,9 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	769,6	1,1 %	-2,5 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	194,6	-4,5 %	-9,0 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	157,2	-2,1 %	2,3 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	77,2	-1,0 %	5,1 %
Ropa WTI	83,6	2,2 %	4,2 %
Ropa Brent	86,9	1,5 %	1,1 %
Zlato	1 940,2	-1,3 %	6,4 %
Striebro	24,4	-1,2 %	2,0 %
Platina	971,9	1,8 %	-9,5 %
Paládium	1 229,6	-4,5 %	-31,4 %

DEVÍZOVÉ TRHY

Dolár sa posilňuje voči euru pre lepšie ekonomické výhľady Spojených štátov.

V priebehu augusta pokračovalo s malými prestávkami posilňovanie dolára voči košu hlavných svetových mien na čele s eustom, čo ho priviedlo na najsilnejšie úrovne za dva a pol mesiaca, pričom kurz EUR/USD sa obchodoval miestami pod 108 centmi. Na trhoch dominuje názor, že hoci americká ekonomika spomaľuje (a infláciu má Fed čoraz viac pod kontrolou, čo by mohlo znamenať, že vrchol zvyšovania úrokových sadzieb v rámci tohto cyklu sprísňovania menovej politiky už bol dosiahnutý), je na tom Amerika podstatne lepšie ako zvyšok sveta na čele s eurozónou (a Nemeckom). Americká ekonomika presadzuje názor, aby zaknihovala jemné zosadenutie a vyhnutie sa recesii na rozdiel od menovej únie v Európe, kde sa makroprostredie zhoršuje podstatne viac a predstihové ukazovatele naznačujú kontrakciu aktivity.

DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA AUGUST

	Zatváracia hodnota 31. 8. 2023	August	Od začiatku roka
EUR/USD	1,084	-1,4 %	1,3 %
EUR/GBP	0,856	-0,1 %	-3,4 %
EUR/CHF	0,958	-0,1 %	-3,2 %
EUR/RUB	103,887	3,0 %	31,1 %
EUR/CZK	24,066	0,8 %	-0,4 %
EUR/HUF	381,240	-1,5 %	-4,6 %
EUR/PLN	4,475	1,6 %	-4,5 %
EUR/JPY	157,820	0,9 %	12,4 %
EUR/CAD	1,465	1,0 %	1,0 %
EUR/NOK	11,525	3,5 %	9,8 %
EUR/SEK	11,880	2,6 %	6,5 %



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.