

NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV



07/2023

Americké akcie rástli v júli piaty mesiac za sebou, dostali sa na najvyššie úrovne od jari 2022 a sú už len necelých päť percent od historických maxim, keď započítavajú jemné zosadnutie americkej ekonomiky, ktorá si dokáže poradiť aj s prísnejšou menovou politikou. Podstatná časť rastu amerických akcií však ide na konto pár veľkých technologických firiem pre neobloknú vieru vo veľký rast umelej inteligencie, ktorý bol podporený solídnym začiatkom kvartálnej firemnej výsledkovej sezóny v tomto sektore. Európske akcie sú takisto tesne pod historickými maximami, keď profitujú z ustupujúcej inflácie.

Inflačné reporty hovoriace o solídnom **spomaľovaní rastu spotrebiteľských cien** v kombinácii s predstihovými ukazovateľmi ukazujúcimi chladnutie ekonomickej aktivity na oboch brehoch Atlantiku sa premietli pri konštruktívnej nálade na trhoch len do

minimálneho posunu výnosov štátnych dlhopisov. Pravdepodobnosť, že Fed a ECB zopakujú júlové zvýšenie úrokových sadzieb, aj v septembri klesá.

Zlato sa v prvom prázdninovom mesiaci odrazilo, keď reagovalo najmä na slabosť dolára, ktorý sa dostal pod tlak pre presvedčivý ústup inflačných tlakov v Spojených štátoch.

Ropa sa posunula na štvormesačné maximum nad 80-dolárovú úroveň, keď dopyt po nej solídne rastie a dosahuje rekordnú úroveň napriek relatívne pomalému globálnemu ekonomickému rastu a združeniu OPEC+ zároveň obmedzuje ťažbu, čo vytvára nerovnováhu.

Americký dolár sa v úvode mesiaca klesol voči euru na najslabšie úrovne od februára 2022 v reakcii na zverejnenie dát hovoriacich o dynamickom ústupe inflácie v USA. V druhej polovici júla podstatnú časť ziskov vymazal, keď sa ukazuje, že americká ekonomika je v relatívne lepšej kondícii ako stagnujúca euróza.

AKCIOVÉ TRHY

Wall Street v júli s ďalším rastom, ktorý ju priviedol tesne pod historické maximá.

Rely na amerických akciových trhoch pokračovala v priebehu júla už piaty mesiac v poradí, keď si široký index S&P 500 pripísal 3,1 percenta, posunul sa na najvyššie úrovne od jari 2022 a na historické maximá z úvodu minulého roka stráca menej ako päť percent.

Za konštruktívnu atmosférou stojí naďalej viera v jemné zosadenie americkej ekonomiky, čo bolo potvrdené aj zverejnením viacerých makrodát. Rast americkej ekonomiky v druhom kvartáli nečakane zrýchlil oproti úvodu roka, a to napriek najagresívnejšiemu sprísneniu menovej politiky Fedom od 80. rokov minulého storočia, predstihové mäkké dáta hovoria o zvoľnení ekonomického rastu, no nie o recesii, a inflačné reporty ukázali dynamický ústup inflačných tlakov, čo by mohlo zahatať cestu Fedu v pokračovaní sprísňovania menovej politiky aj na jeseň.

Podstatná časť rastu amerických akcií však ide na konto pár veľkých technologických firiem pre neoblomné presvedčenie vo veľký rast umelej inteligencie, ktorý bol podporený solídnym začiatkom firemnej výsledkovej sezóny (nielen) v tomto sektore za druhý kvartál. Rast kurzov akcií mnohých technologických firiem pritom predbieha očakávaná rastu ich ziskov a trhoví hráči sú ochotní zaplatiť zvýšenú prémii vysokých valuácií (za túto disruptívnu technológiu), ktoré už pripomínajú bublinu a posúvajú aj ocenenie celého indexu S&P 500

na vysoko nadpriemerné hodnoty, ktoré sa nejavajú ako racionálne vzhľadom na vyššie úrokové sadzby a kvantitatívne sprísňovanie s poklesom bilancie Fedu.

Rely na trhu navyše podporuje pokles volatility na najnižšie úrovne od prelomu rokov 2019 a 2020, čo mechanicky umožňuje zvyšovať expozíciu portfólií voči akciám, ktorá technicky už presahuje 100 percent (leverage) a je najvyššia od novembra 2021.

Jednoducho trhoví hráči veria v zlatovlasý scenár a ignorujú či podceňujú riziká v podobe možného značného spomalenia ekonomického rastu v závere roka, keď by sa mohol dostaviť plný efekt reštriktívnej menovej politiky či fakt, že centrálné banky nemusia skoro znížiť úrokové sadzby, keď sa môže ukázať skrotenie inflácie ako neúplné.

Európske akcie takisto profitovali z veľkého disinflačného impulzu, keď si paneurópsky index STOXX 600 pripísal júlové 2,0 percenta, pričom je tiež blízko historických maximí a napríklad nemecký index DAX sa už obchoduje nad historickými maximami z prelomu rokov 2021 a 2022. Ekonomika eurozóny je pritom v horšej kondícii ako Spojené štáty a pohybuje sa na hranici recesie, pričom predstihové ukazovatele signalizujú kontrakciu jej aktivity a zároveň jadrová inflácia vyzerá v nej viac lepkavá ako na druhej strane Atlantiku.

AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA JÚL

	Zatváracia hodnota 30. 6. 2023	Júl	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	4 589,0	3,1 %	19,5 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	471,4	2,0 %	10,9 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 291,0	2,8 %	6,5 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	33 172,2	-0,1 %	27,1 %
Ruské akcie: Micex index	3 073,5	9,9 %	42,7 %
Brazílske akcie: Bovespa index	121 943,0	3,3 %	11,1 %
Indické akcie: Sensex index	66 527,7	2,8 %	9,3 %
MSCI Developed World	3 064,3	3,3 %	17,7 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 046,9	5,8 %	9,5 %

DLHOPISOVÉ TRHY

Kombinácia spomaľovania inflácie a signálov chladnutia ekonomického rastu brzdila rast dlhopisových výnosov.

Inflačné reporty zverejnené v priebehu júla, a to predovšetkým zo Spojených štátov, ukázali pomerne dynamický ústup tempa rastu spotrebiteľských cien. Navyše, hoci ekonomiky na oboch brehoch Atlantického oceánu rástli v druhom kvartáli rýchlejšie ako v úvode roka, predstihové indikátory hovoria o zvoľňovaní expanzie v Spojených štátov a dokonca o kontrakcii v eurozóne.

Tento mix makrodát znamenal, že trhy dávajú pomerne nízku pravdepodobnosť ďalšiemu zvyšovaniu sadzieb Fedu a ECB na jeseň po ich široko očakávaných (a v prípade ECB predoznámených) „hikoch“ o 25 bázických bodov v priebehu prvého prázdninového mesiaca, ktoré dostali základné sadzby Fedu do pásma 5,25 – 5,50 percenta na 22-ročné maximá

a posunuli základnú depozitnú sadzbu ECB na rekordnú úroveň 3,75 percenta, kde bola naposledy na prelome rokov 2000 a 2001.

Preto sa na mesačnej báze krátke konce americkej či nemeckej výnosovej krivky v zásade nepohli a dlhé limitovane narástli pri zvýšenej ochote podstupovať riziko, no 10-ročný americký výnos ostal stále pod 4,0 percenta a nemecká „desina“ sa zastavila na 2,5 percenta.

Konštruktívna nálada na trhoch sa pretavila do rastu cien podnikových dlhopisov pri kompresii rizikových prirážok, najmä v neinvestičnom pásme, a rástli aj emerging dlhopisové trhy.

DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA JÚL

	Zatváracia hodnota 30. 6. 2023	Júl	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	211,5	-0,2 %	2,4 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 215,2	-0,4 %	1,2 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	543,5	1,9 %	5,8 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	299,4	0,2 %	4,3 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	315,6	1,4 %	6,4 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	196,6	-0,4 %	1,2 %

KOMODITNÉ TRHY

Zlato sa v prvom prázdninovom mesiaci odrazilo z 1 900-dolárovej méty a pripísalo si takmer 2,5-percentný zisk, keď reagovalo najmä na slabosť dolára, ktorý sa dostal pod tlak najmä pre presvedčivý ústup inflačných tlakov v Spojených štátoch, čo znižuje pravdepodobnosť dodatočného sprísňovania menovej politiky Fedom do konca roka.

Ropa zaknihovala v júli výrazný približne 15-percentný rast, ktorý posunul Brent aj WTI nad 80-dolárovú métu na štvormesačné maximá. Ukazuje sa, že dopyt po rope pokračuje vo svižnom raste napriek podtrendovému rastu globálnej ekonomiky, špeciálne slabému oživovaniu Číny, a dosahuje už rekordné úrovne nad predkovidovými hodnotami. Zároveň združenie OPEC+ pokračuje v obmedzovaní ťažby, pričom Saudská Arábia a Rusko sa rozhodli urobiť ešte dodatočné dobrovoľné škrty, čo znamená priškrtenie ponuky komodity, ktorá zaostáva za dopytom. Výsledkom je nerovnováha a deficit ropy na trhu, ktorý by sa v druhej polovici roka mohol ešte viac prehĺbiť a vyústiť do pokračovania tlakov na rast cien.

Ropa s dvojcifernými ziskmi na štvormesačných maximách, keď rekordný dopyt predbieha obmedzenú ťažbu.

KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA JÚL

	Zatváracia hodnota 30. 6. 2023	Júl	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	508,1	8,1 %	-2,3 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	761,2	12,4 %	-3,6 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	203,8	6,4 %	-4,7 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	160,6	3,3 %	4,6 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	78,0	3,4 %	6,1 %
Ropa WTI	81,8	15,8 %	1,9 %
Ropa Brent	85,6	14,2 %	-0,4 %
Zlato	1 965,1	2,4 %	7,7 %
Striebro	24,7	8,7 %	3,3 %
Platina	954,4	5,3 %	-11,2 %
Paládium	1 287,1	4,6 %	-28,2 %

DEVÍZOVÉ TRHY

Dynamický ústup inflácie v Spojených štátoch oslaboval dolár, jeho straty však boli limitované pre pochmúrne výhľady ekonomiky eurozóny.

Americký dolár v úvode mesiaca klesol voči euru na najslabšie úrovne od februára 2022, keď sa vzájomný výmenný kurz posunul nad 112 dolárových centov v reakcii na zverejnenie dát hovoriacich o dynamickom ústupe inflácie v USA. To výrazne znížilo očakávania, že Fed by mohol doručiť okrem júlového zvýšenia úrokových sadzieb do konca roka ešte ďalšie „hajky“. V druhej polovici júla však dolár podstatnú časť strát vymazal a končil kurz na úrovni 110 centov, keď viaceré zverejnené makrodáta (na čele so solídnym rastom HDP za druhý kvartál) ukázali, že americká ekonomika je mimoriadne robustná a vykazuje slabšie signály spomaľovania rastu na rozdiel od eurozóny. Mnoho zverejnených predstihových indikátorov z mensej únie vrátane kolapsu dopytu po úveroch naznačuje kontrakciu hospodárstva v úvode tretieho kvartála, čo by mohlo znamenať, že ECB (napriek stále pomerne vysokej jadrovej inflácii) by si mohla v septembri urobiť minimálne prestávku v cykle zvyšovania úrokových sadzieb.

DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA JÚL

	Zatváracia hodnota 30. 6. 2023	Júl	Od začiatku roka
EUR/USD	1,100	0,8 %	2,7 %
EUR/GBP	0,857	-0,3 %	-3,2 %
EUR/CHF	0,959	-1,9 %	-3,1 %
EUR/RUB	100,833	3,8 %	27,3 %
EUR/CZK	23,884	0,5 %	-1,2 %
EUR/HUF	387,110	3,8 %	-3,1 %
EUR/PLN	4,405	-0,6 %	-6,0 %
EUR/JPY	156,470	-0,6 %	11,4 %
EUR/CAD	1,450	0,4 %	0,0 %
EUR/NOK	11,140	-4,9 %	6,1 %
EUR/SEK	11,575	-1,7 %	3,7 %



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.