

# NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV 05/2023



**Wall Street** sa v priebehu mája konsolidovala na pomerne vysokých úrovniach, najvyšších od augusta 2022 s relatívne vysokými valuáciami. Trhová participanti akoby očakávali celkom konštruktívny scenár solídneho ekonomického rastu s nie príliš hrboľatým zosadnutím pri ústupe inflačných tlakov, ktoré by uvoľnili cestu pre skoré znižovanie úrokových sadzieb Fedom. Celý trh ťahalo nahor pár technologických firiem, ktoré boli vnímané ako bezpečné útočisko, keď sa dokážu biznisovo rozvíjať aj v horšom hospodárskom prostredí. Pomáhal im aj boom okolo umelej inteligencie.

**Americká výnosová krivka** sa posúvala v máji nahor najmä pre pomerne jastrabí slovník viacerých predstaviteľov Fedu o tom, že inflácia je lepkavá a ustupuje nedostatočne, čo by mohlo viesť k dodatočným zvýšeniam úrokových sadzieb Fedu. Výnosy ovplyvňoval aj vývoj rokovaní okolo otázky amerického dlhového stropu, a to oboma smermi, keď raz neschopnosť dosiahnuť dohodu zvyšovala riziko bankrotu, čo tlačilo výnosy nahor, no inokedy pre-

vážil faktor úteku do bezpečia. Európske výnosy sa posúvali takisto nahor, keď trhy v istom momente začali kalkulovať s možnosťou viacerých zvýšení sadzieb ECB v priebehu leta, no neskôr sa pohyb vymazal, keď sa prihlásil strach z recesie.

**Zlato** bolo v priebehu mája pod tlakom pre rast amerických dlhopisových výnosov a posilnenie dolára, keď trh upravoval očakávania nastavenia menovej politiky Fedu smerom k väčšej reštrikcii. Jeho straty limitovala nervozita okolo amerického dlhového stropu a skeptický ekonomický výhľad.

**Ropa** sa v máji výrazne oslabilila pre množiace sa signály vädnutia ekonomického rastu na oboch brehoch Atlantiku, ako aj v Číne, teda troch kľúčových regiónoch. Navyše sa ukazuje, že trh je solídne zásobený.

**Dolár** sa voči euru výrazne posilnil najmä pre rast očakávaní, že Fed v máji nemusel skončiť s cyklom zvyšovania úrokových sadzieb, čo znamenalo aj redukciiu projekcií ich znižovania už pred koncom roka.

# AKCIOVÉ TRHY

*Wall Street najvyššie od augusta 2022, keď trh nečaká recesiu a predpokladá rýchly ústup inflácie.*

Americké akciové trhy sa v priebehu mája posunuli marginálne nahor na najvyššie úrovne od augusta 2022. Väčšina trhových hráčov akoby očakávala celkom konštruktívny scenár solídneho ekonomického rastu s nie príliš hrboľatým zosadnutím pri ústupe inflačných tlakov aj vďaka zlepšeniu logistických rázov a pádu cien energií, čo by uvoľnilo cestu pre skoré znižovanie úrokových sadzieb Fedom. Pritom samotní predstavitelia americkej centrálnej banky vystríhajú, že otočenie kormidla menovej politiky o 180 stupňov pred koncom roka je nepravdepodobné, a navyše pripúšťajú aj možnosť plytkej recesie. A to práve v dôsledku ostatného ťahovania menovej politiky, ktoré bolo najdynamickejšie od 80. rokov minulého storočia a ktorého efekt sa ešte stále úplne neprejavil na agregátnom dopyte, hoci vidno už jasné signály zvolňovania ekonomického rastu pri sprísňovaní úverových a v širšom zmysle finančných podmienok. Na druhej strane americká ekonomika je stále relatívne robustná a najmä trh práce zatiaľ nevykazuje výrazné tendencie chladnúť (čo by si centrálna banka priala s cieľom skrotiť infláciu). Celkovo je rely na Wall Street postavená doslova na pár Big

Tech firmách, ktoré sú vnímané ako bezpečné útočisko v čase spomalenia ekonomického rastu, keď by sa mali dokázať biznisovo rozvíjať aj v horšom hospodárskom prostredí. Okrem toho im pomáha aj veľký boom okolo umelej inteligencie. Zvýšok trhu, teda viac ako 490 akcií indexu S&P 500, prakticky od začiatku roka stagnuje. Otázka navýšenia amerického dlhového stropu v priebehu mája Wall Street síce znervózňovala, ale nevykoľajila a nespustila trvalú predajnú vlnu. V základnom scenári obchodníci verili v dohodu zákonodarcov, tak ako veľakrát v minulosti, čo sa na konci mesiaca napokon stalo aj realitou. Európske akcie skončili v máji v miernych stratách, keď na ne viac vplýval efekt obáv zo spomaľovania globálneho ekonomického rastu, ktorý bol potvrdený viacerými zverejnenými predstihovými makrodátami, kde jednoducho efekt prísnejšej menovej politiky začína viac ceriť zuby a starý kontinent nemá žiadne veľké technologické mená ako Apple, Microsoft, Amazon alebo Nvidia, ktoré by držali akciovú vlajku vysoko. Navyše čínske oživenie je slabšie, ako sa predpokladalo, čo brzdí aj Európu, ktorá má voči krajine draka značnú obchodnú expozíciu.

## AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA MÁJ

	Zatváracia hodnota 31. 5. 2023	Máj	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	4 179,8	0,2 %	8,9 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	451,8	-3,2 %	6,3 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 204,6	-3,6 %	3,7 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	30 887,9	7,0 %	18,4 %
Ruské akcie: Micex index	2 717,6	3,1 %	26,2 %
Brazílske akcie: Bovespa index	108 335,1	3,7 %	-1,3 %
Indické akcie: Sensex index	62 622,2	2,5 %	2,9 %
MSCI Developed World	2 800,6	-1,2 %	7,6 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	958,5	-1,9 %	0,2 %

# DLHOPISOVÉ TRHY

*Americké dlhopisové výnosy sa posunuli nahor po sérii jastrabích vyhlásení predstaviteľov Fedu.*

Americké vládne dlhopisové výnosy sa v priebehu mája posúvali nahor, a to najmä v reakcii na sériu jastrabích vystúpení amerických centrálnych bankárov, ktorí deklarovali, že cyklus zvyšovania úrokových sadzieb Fedu sa ešte neskončil, naznačovali nespokojnosť s tempom ústupu inflačných tlakov pri pomerne silnom a len pomaly chladnúcom trhu práce. Ergo tento vývoj by mohol znamenať, že Fed by mohol už počas júnového zasadnutia alebo v júli pridať jeden „hike“ a držať sadzby na vyšších úrovniach dlhšie v porovnaní s tým, čo čakal derivátový trh. Ten preto začal viac reflektovať tento skutkový stav, začal upravovať svoje očakávania a skorigoval počet znížení sadzieb centrálnou bankou do konca roka (s čím Fed v základnom scenári nepočíta – to by zrejme musela prísť výrazná recesia). K zmene dlhopisových výnosov Spojených štátov prispieval aj faktor dlhového stropu. Paradoxne raz pre nervozitu z neschopnosti dosiah-

nuť dohodu rásť (lebo rástlo riziko technického bankrotu) a inokedy mali tendenciu klesať, lebo sa zvyšovala averzia voči riziku. Celkovo je dlhopisový trh postavený medzi to, že inflácia ustupuje spolu so zvoľňovaním ekonomického rastu (čo tlačí výnosy nadol), a možnosťou väčšieho sprísnenia menovej politiky, lebo ústup inflácie nemusí byť Fedom (a ďalšími centrálnymi bankami) vnímaný ako dostatočný (čo je faktorom pre rast výnosov). Túto dilemu riešil aj nemecký dlhopisový trh, kde sa výnosy najskôr odrazili nahor, keď jadrová inflácia sa ukazuje v eurozóne ako lepkavá, a trh začal špekulovať, že ECB by mohla/musela zvyšovať úroky ešte aj v septembri, aby bol v závere mája celý rast výnosov vymazaný, keď sa k slovu viac prihlásila slabosť ekonomiky (s pádom úverovej aktivity) a kolaps cien komodít, čo bude, pochopiteľne, znižovať tlaky na to, aby ECB doručila po júni ďalšie 25-bodové „hajky“.

## DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA MÁJ

	Zatváracia hodnota 31. 5. 2023	Máj	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	212,4	0,4 %	2,8 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 239,9	-1,2 %	2,4 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	521,9	-0,8 %	1,6 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	296,7	-1,8 %	3,3 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	306,1	-1,2 %	3,2 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	198,6	0,3 %	2,3 %

# KOMODITNÉ TRHY

Zlato v priebehu mája kleslo hlbšie pod dvetisícдолárovú métu, čo bolo výsledkom posunu americkej výnosovej krivky nahor a s tým súvisiaceho posilnenia dolára. Dlhopisový derivátový trh jedno-ducho začal započítavať, že Fed by mohol aj po máji pokračovať v ďalšom zvyšovaní úrokových sadziieb (pre potenciálne pomaly ustupujúce inflačné tlaky a odolný pracovný trh), a zároveň prišlo k redukcii očakávaní počtu znížení sadziieb Fedu do konca roka. Straty zlata však boli zmiernené jeho pozíciou bezpečného prístavu pri množiacich sa signáloch zvoľňovania amerického (a globálneho) ekonomického rastu. Žltému kovu pomohlo čiastočne aj napätie okolo dlhového stropu Spojených štátov. Ropa stratila v priebehu mája zhruba 10 percent, za čím stál rast obáv z vädnutia ekonomík v Spojených štátoch, v Európe, ako aj v Číne, teda troch systémovo dôležitých regiónoch z hľadiska dopytu po rope. Navyše sa ukazuje, že trh je dobre zásobený, keď OPEC+ reálne doručil menšie zníženie ťažby od mája, ako avizoval. Už pred obmedzením ťažby totiž nevyužíval vyššie kvóty naplno. Okrem toho mnohé dáta ukazujú, že ruské exporty ropy a jej derivátov dosahujú rekordné úrovne od invázie na Ukrajinu, a to napriek uvaleniu embárgo zo strany Západu a napriek avízu Kremľa, že chce obmedziť ťažbu. Mínusom pre komoditu bolo aj posilnenie dolára.

*Zlato v defenzíve pre vyššie úročenie amerických dlhopisov a posilnenie dolára.*

## KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA MÁJ

	Zatváracia hodnota 31. 5. 2023	Máj	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	458,9	-6,5 %	-11,8 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	645,8	-7,4 %	-18,2 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	188,9	-8,5 %	-11,6 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	159,8	-2,6 %	4,0 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	73,6	-2,6 %	0,1 %
Ropa WTI	68,1	-11,3 %	-15,2 %
Ropa Brent	72,7	-8,6 %	-15,4 %
Zlato	1 962,7	-1,4 %	7,6 %
Striebro	23,5	-6,3 %	-2,0 %
Platina	998,4	-7,4 %	-7,1 %
Paládium	1 368,4	-9,2 %	-23,7 %

# DEVÍZOVÉ TRHY

*Rast očakávaní, že Fed doručí ďalšie zvýšenie sadzieb počas leta, podporil dolár.*

Dolár sa v priebehu mája výrazne posilnil voči košu hlavných svetových mien a vzájomný výmenný kurz eura voči doláru klesol o tri percentá pod 107 dolárových centov. Za týmto vývojom je najmä rast očakávaní, že Fed bude počas leta pokračovať vo zvyšovaní úrokových sadzieb, čo bola reakcia na sériu celkom jastrabích vyhlásení viacerých amerických centrálnych bankárov, ktorí majú obavy najmä zo stále silného amerického pracovného trhu, ktorý by mohol tmiť zvoľňovanie inflačných tlakov. Derivátový trh zároveň znížil očakávania, že by Fed mohol pred koncom roka otočiť smerovanie menovej politiky o 180 stupňov. Mínusom pre euro bol tiež fakt, že ekonomické vyhliadky eurozóny sa zhoršujú viac v porovnaní so Spojenými štátmi, najmä v súvislosti so slabším ako očakávaným oživovaním čínskej ekonomiky, voči ktorej má eurozóna väčšiu expozíciu ako USA.

## DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA MÁJ

	Zatváracia hodnota 31. 5. 2023	Máj	Od začiatku roka
EUR/USD	1,069	-3,0 %	-0,1 %
EUR/GBP	0,859	-2,0 %	-3,0 %
EUR/CHF	0,973	-1,2 %	-1,6 %
EUR/RUB	87,030	-1,2 %	9,9 %
EUR/CZK	23,722	0,8 %	-1,8 %
EUR/HUF	370,500	-0,7 %	-7,3 %
EUR/PLN	4,527	-1,3 %	-3,4 %
EUR/JPY	148,950	-0,7 %	6,1 %
EUR/CAD	1,451	-2,8 %	0,0 %
EUR/NOK	11,853	1,0 %	12,9 %
EUR/SEK	11,603	2,6 %	4,0 %



**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.