

# NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV

## 4/2024

Päťmesačná **rely na akciových trhoch** bola v apríli prerušená, keď na ne začal negatívne pôsobiť odraz dlhopisových výnosov pre zaseknutie disinflačného vývoja v USA. Trhová hráči kalkulujú, že Fed bude musieť nechať menovú politiku v súčasnom reštriktívnom móde dlhší čas. Súčasne prišlo k ochladeniu optimizmu okolo umelej inteligencie.

**Dlhý koniec americkej výnosovej krivky** sa posunul na najvyššie úrovne od novembra minulého roka, keď z USA dorazila séria inflačných štatistík, ktoré ukázali reakceleráciu rastu spotrebiteľských cien, čo posunulo očakávania prvého „cutu“ Fedu až na neskorú jeseň. Trhy sa obávajú o lepkavosť inflácie aj v eurozóne, čo sa pretavilo do rastu dlhého konca nemeckej výnosovej krivky na šesťmesačné maximá napriek tomu, že ECB signalizovala na svojom zasadnutí prvé zníženie úrokových sadzieb už v júni.

**Zlato** v apríli pokračovalo v prepisovaní historických maxím a miestami sa obchodovalo nad 2 400 dolármi, pod čo sa podpísal silný dopyt od čínskych domácností a čínskej centrálnej banky. Podporovalo ho aj zvýšené geopolitické riziko, rast obáv z vyšších inflačných tlakov a nervozita z vývoja verejných dlhov mnohých vyspe-  
lých krajín.

**Ropa** v prvej polovici mesiaca rástla na najvyššie úrovne od októbra pre gradáciu geopolitického napätia na Blízkom východe, a to predovšetkým medzi Izraelom a Iránom, kde spúšťačom bolo zbombardovanie iránskeho konzulátu v Sýrii izraelským letectvom, čo vyvolalo sériu vzájomných odvet. Tie však boli skôr symbolického rázu, čo viedlo k určitému poklesu nervozity a korekcii cien ropy v závere mesiaca. Prispela k tomu aj obnova nádeje na uzavretie prímeria medzi Hamásom a Izraelom.

**Dolár** sa v apríli posilnil na šesťmesačné maximá voči košu hlavných svetových mien, keď zverejňované makrodáta z americkej ekonomiky signalizovali svižné oživovanie aktivity a zároveň zrýchľovanie rastu spotrebiteľských cien, čo viedlo k ďalšej redukcii počtu predpokladaných znížení sadzieb Fedom len na približne 1,5 „cutu“ do konca roka. Euro bolo pod tlakom, keď ECB konštatovala ústup inflačných tlakov a naznačila, že by bolo primerané začať s redukciou menovopolitickej reštrikcie, kde trh predikuje prvé zníženie oficiálnych sadzieb na júnový míting.

# AKCIOVÉ TRHY

Akciové trhy na oboch brehoch Atlantiku po Veľkej noci prestali prepisovať historické maximá a zaznamenali korekciu, keď na ne začína čoraz viac pôsobiť gravitácia vyššieho diskontného faktora v podobe odrazu dlhopisových výnosov na päťmesačné maximá. A to pre rast očakávaní, že Fed bude musieť ponechať súčasný reštriktívny mód menovej politiky dlhší čas. Príčinou je inflačný vývoj, kde sa tempo rastu spotrebiteľských cien v Spojených štátoch začína nad očakávania odrážať, pričom znepokojivý je najmä dynamický rast cien služieb pri reakcelerácii rastu ekonomickej aktivity. Inak povedané, zdá sa, že disinflačný trend sa zasekáva a takéto obavy bolo vidno aj zo zverejnenej zápisnice z marcového zasadnutia Výboru pre operácie na voľnom trhu (FOMC) centrálnej banky. Aj preto derivátový trh prestal veriť v júnový „cut“ základných sadzieb Fedu a výkop uvoľňovania menovej politiky posúval až na neskorú jeseň. No objavovali sa už aj (zatiaľ ojedinelé) názory, že Fed v tomto roku nezniží sadzby ani raz, ba dokonca, že bude musieť menovú politiku ešte sprísniť, inak nedostane cenový vývoj pod kontrolu, špeciálne pri odraze cien energií pri zvýšenom geopolitickom napätí. Vyššie sadzby po dlhší čas by mohli byť väčším protivetrom ekonomického oživenia a tým aj rastu firemných ziskov. Okrem toho nadvýkonnosť technologických akcií dostala

*Päťmesačná rely na Wall Street sa zastavila pre nepriaznivý inflačný vývoj.*

stopku, keď trh začína precitávať z veľkých očakávaní okolo umelej inteligencie a veľkolepá sedmička firiem sa zhodnotením akcií rozpadáva. Nvidia ako ťahúň nedávnej rely a líder Magnificent 7 sa dostala miestami do medvedieho trhu, keď klesla z historických maxím o vyše 20 percent, Apple a Tesla majú od začiatku roka negatívnu výkonnosť, pričom index Nasdaq 100 vymazal väčšinu tohtoročných ziskov.

## AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA APRÍL

	Zatváracia hodnota 30. 4. 2024	Apríl	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	5 035,7	-4,2 %	5,6 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	504,9	-1,5 %	5,4 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 104,8	3,1 %	4,4 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	38 405,7	-4,4 %	14,8 %
Ruské akcie: Micex index	3 469,8	4,7 %	12,0 %
Brazílske akcie: Bovespa index	125 924,2	-1,7 %	-6,2 %
Indické akcie: Sensex index	74 482,8	1,1 %	3,1 %
MSCI Developed World	3 305,3	-3,8 %	4,3 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 046,0	0,5 %	2,2 %

# DLHOPISOVÉ TRHY

*Zaseknutie disinflačného vývoja v Spojených štátoch sa pretavilo do odrazu dlhopisových výnosov.*

Americká dlhopisová krivka sa v priebehu apríla posúvala nahor na najvyššie úrovne od začiatku novembra 2023. Dvojročný výnos prekročil päťpercentnú métu, a teda medzimesačne vyskočil o vyše 40 bázických bodov nahor, pričom 10-ročný výnos sa miestami obchodoval nad 4,7 percenta. Podpísali sa pod to rastúce obavy zo zaseknutia disinflačného vývoja, kde sa tempo rastu spotrebiteľských cien nad očakávaná odráža, pričom znepokojivý je najmä dynamický rast cien služieb pri už niekoľko mesiacov trvajúcej akcelerácii superjadrovej inflácie (očistenej o ceny energií, potravín a nájomného). Pri silnom lokálnom trhu práce a stále svižnom raste miezd, čo potvrdili ostatné nonfarm payrolls reporty, môže byť viac komplikované skrotiť inflačné tlaky v službách (náročných na ľudskú prácu) pri tom, ako sa agregátny dopyt začína viac oživovať a hospodárstvo pri silnej fiškálnej forsáži s vysokými deficitmi federálneho rozpočtu smeruje až k „no landingu“ s predpokladom vyše dvojpercentného rastu v tomto roku, ktorý by sa teda mohol vyrovnáť predchádzajúcemu či dokonca ho tempom prekonať. Skrotenie inflácie a jej nasmerovanie udržateľným spôsobom k dvojpercentnému azimutu môže byť pre Fed väčšia výzva, potrvá mu to dlhší čas, ako trh pred pár mesiacmi kalkuloval. A to aj vzhľadom na to, že cena ropy sa posunula na polročné maximá pri tom, ako OPEC+ pokračuje v škrtoch v ťažbe, priestor na zvýšenie ťažby v USA je obmedzený, Ukrajina obmedzila dronovými útokmi ruskú rafinačnú kapacitu a prípadná ďalšia gradácia geopolitického napätia okolo

Blízkeho východu by mohla ešte viac narušiť námornú prepravu, čo môže disinflačný trend narušiť. Aj preto derivátový trh zredukoval očakávania počtu znížení základných sadzieb Fedom v tomto roku na zhruba jeden a pol „cutu“ po 25 bázických bodov (z približne siedmich v jeho úvode) a výkop znižovania sadzieb posunul až k úplnému koncu roka. Čoraz viac sa však objavujú názory, že Fed si nebude môcť dovoliť pre stále relatívne horúcu infláciu v tomto roku znížiť úrokové sadzby ani raz. Ojedinelé názory hovoria, že americký strážca cenovej stability bude musieť dokonca obnoviť cyklus zvyšovania sadzieb. A vskutku podľa cien derivátového trhu pravdepodobnosť tohto kroku narástla nad (hoci stále nízkych) 20 percent napriek tomu, že šéf Fedu Jerome Powell na májovom zasadnutí Fedu vyhlásil, že takýto krok v nastavení menovej politiky je nepravdepodobný. Vývoj na americkom dlhopisovom trhu sa z veľkej časti „prelial“ aj do eurozóny, kde nemecké výnosy pochodovali nahor na najvyššie úrovne od jesene minulého roka. Desaťročný benchmark sa vyštväral miestami nad 2,6 percenta a dvojročný nad 3,0-percentnú métu. A to napriek v podstate holubičíemu slovníku Rady guvernérov ECB z jej aprílového zasadnutia, kde bol v tlačovej správe po zasadnutí konštatovaný ústup inflačných tlakov s naznačením, že by mohlo byť primerané začať s redukciami menovopolitickej reštrikcie, kde trh očakáva, že banka začne so znižovaním úrokových sadzieb na júnovom zasadnutí. Aj počet očakávaných „cutov“ ECB do konca roka sa v priebehu apríla totiž zredukoval z takmer štyroch na necelé tri pri signáloch čoraz presvedčivejšieho odrazu ekonomickej aktivity. Trh sa navyše obáva, že zaseknutie disinflačného vývoja by mohlo postihnúť s určitým časovým posunom aj eurozónu, kde je dynamika rastu cien v sektore služieb takisto problematická a disinflačné tlaky v sektore potravín a energií sa zastavujú. Odraz dlhopisových výnosov a zhoršenie nálady na finančných trhoch sa pretavilo aj do výraznejších poklesov cien podnikových dlhopisov.

## DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA APRÍL

	Zatváracia hodnota 30. 4. 2024	Apríl	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	216,8	-1,4 %	-2,0 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 202,8	-2,3 %	-3,3 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBI Global Core	566,7	-2,2 %	-0,4 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	301,9	-3,2 %	-3,9 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	335,3	-1,0 %	0,1 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	198,5	-1,8 %	-3,2 %

# KOMODITNÉ TRHY

*Rast geopolitického napätia, ako aj silný čínsky dopyt posunuli zlato na nové historické maximá.*

V prvej polovici apríla sa ceny ropy posúvali nahor, pričom Brent sa miestami obchodoval nad 92 dolármi a WTI nad 87 dolármi, čo predstavovalo najvyššie úrovne od októbra minulého roka. Pod rast cien komodity sa podpisovalo niekoľko vzájomne sa doplňujúcich faktorov od gradácie geopolitického napätia cez zlepšujúce sa perspektívy dopytu, pokles ruskej rafinačnej kapacity až po pokračovanie politiky obmedzenia ťažby OPEC+. V úvode mesiaca prišlo k zintenzívneniu ukrajinských dronových útokov na ruskú ropnú infraštruktúru, kde sa špekulovalo, že ruská rafinačná kapacita mohla klesnúť až o 10-13 percent, čo by sa pretavilo do obmedzenia dodávok ruských ropných derivátov na svetové trhy. Ďalším faktorom tlačiacim ceny čierneho zlata nahor bola gradácia napätia na Blízkom východe medzi Iránom a Izraelom. Spúšťačom obáv bolo zbombardovanie iránskeho konzulátu v Sýrii izraelským letectvom. Na tento krok následne Teherán reagoval priamym dronovým a raketovým útokom na Izrael, na ktorý židovský štát opäť odpovedal zasiahnutím cieľov v Iráne. Útoky sa však ukázali ako relatívne symbolické, pričom neprišlo k zásadným materiálnym škodám, keď ani jedna strana nechcela spor ďalej eskalovať, čo postupne prispelo k určitej deeskalácii a zníženiu rizikovej prémie započítanej v cenách ropy z možného narušenia jej dodávok z Arabského polostrova na svetové trhy. Okrem toho ceny ropy tlačili na vyššie úrovne aj zlepšujúce sa perspektívy rastu svetovej ekonomiky, ktoré boli potvrdzované zverejňovaním solídnych predstihových makrodát zo všetkých troch

klúčových regiónov – USA, Číny a eurozóny. Na druhej strane ponuka ropy je obmedzená, ťažba v USA nemá veľký priestor na rast a združenie OPEC+ sa dohodlo na predĺžení škrtovej ťažby aj na nasledujúce mesiace, pričom chce zlepšiť aj dodržiavanie škrtovej (compliance). Ropný trh by sa preto mohol dostávať do väčšej nerovnováhy, kde dopyt bude predbiehať ponuku. Na trhu sa verejne diskutuje, že politika Saudskej Arábie a Ruska je mierená na posun ropy možno až na trojciferné úrovne na jeseň, čím okrem lepšieho naplnenia štátnych pokladníc sledujú aj politické ciele. Vyššie ceny ropy, teda aj palív, zvyšujú šance, že americkí spotrebiteľia, teda voliči, si v prezidentských voľbách zvolia zmenu – Donalda Trumpa. Tieto ropné veľmoci predpokladajú, že s Trumpom bude viac konštruktívna diskusia v mnohých dôležitých strategických otázkach v porovnaní s Bidenovým establishmentom.

Zlato pokračovalo aj v apríli v pochode na nové historické maximum, keď sa miestami obchodovalo nad 2 400 dolármi. Jeho rast nedokázali zastaviť ani posilňovanie dolára a rast amerických dlhopisových výnosov pri poklese očakávaní počtu znížovaní úrokových sadzieb Fedom do konca decembra, čo ukazuje na vysoký dopyt po tomto bezpečnom prístave. Prispieva k tomu okrem pretrvávajúcej zvýšenej geopolitickej nervozity aj fakt, že centrálné banky ho vo veľkom nakupujú v rámci určitej diverzifikácie od dolára. Plusom pre kov sú aj rastúce obavy z vývoja verejných financií Západu a jeho vysokého dlhového bremena vrátane Spojených štátov. Významným faktorom, ktorý tlačí ceny zlata nahor, je silný dopyt zo strany čínskych domácností. Tie generujú vysokú mieru úspor, ktorú v minulosti zvykli investovať do nehnuteľností či lokálnych akciových trhov. Ceny nehnuteľností v Číne prechádzajú korekciou a dôvera v akciové trhy je po ostatných stratových rokoch narušená, čo sa pretavilo práve do silného dopytu po zlate, k čomu prispieva aj podkopaná spotrebiteľská dôvera.

## KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA APRÍL

	Zatváracia hodnota 30. 4. 2024	Apríl	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	489,4	1,5 %	4,6 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	711,8	-0,1 %	6,9 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	225,5	13,6 %	10,2 %
Vzácné kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	176,0	3,7 %	9,6 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	89,5	-0,1 %	18,1 %
Ropa WTI	81,9	-1,5 %	14,3 %
Ropa Brent	87,9	0,4 %	14,0 %
Zlato	2 286,3	2,5 %	10,8 %
Striebro	26,3	5,3 %	10,5 %
Platina	937,8	2,9 %	-5,5 %
Paládium	956,0	-6,0 %	-13,1 %

# DEVÍZOVÉ TRHY

Dolár sa voči košu hlavných svetových mien posilnil v apríli o takmer 1,7 percenta a dostal sa na päťapoldesačné maximum, pričom kurz EUR/USD miestami klesol k méte 106 dolárových centov. Za týmto vývojom stálo splásnanie očakávaní júňového výkopu znižovania úrokových sadzieb Fedom vzhľadom na zverejnenie série vyšších ako predpokladaných inflačných čísel z USA v ostatných týždňoch. Tie viedli k redukcii počtu očakávaných „cutov“ americkou centrálnou bankou z necelých troch na začiatku mesiaca k zhruba jeden a pol na jeho konci, pri predpoklade „výkopu“ až v novembri. Na druhej strane trhy kalkulujú, že ECB začne znižovať úrokové sadzby už v júni vzhľadom na to, že inflačné tlaky v eurozóne sú slabšie (hoci v službách stále dynamicky rastú) a ekonomický odraz menovej únie bude pre štrukturálne faktory relatívne slabý. Výrazné oslabenie zaznamenal japonský jen, ktorý klesol na 34-ročné minimum voči doláru, kde ostro padajúci kurz v závere mesiaca prinútil Bank of Japan k intervencii na trhu. Za slabosťou jenu stál zvyšujúci sa úrokový diferencál v prospech dolára, keď japonské úrokové sadzby iba mierne vzrástli nad nulu na krátkom konci, kým americké išli nad päť percent práve pre zmenu očakávaní ohľadne štartu a tempa uvoľňovania menovej politiky.

*Redukcia počtu „cutov“ Fedu a silné americké makrodáta posunuli dolár na šesťmesačné maximum.*

## DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA APRÍL

	Zatváracia hodnota 30. 4. 2024	Apríl	Od začiatku roka
EUR/USD	1,067	-1,1 %	-3,4 %
EUR/GBP	0,854	-0,1 %	-1,5 %
EUR/CHF	0,981	0,8 %	5,6 %
EUR/RUB	99,851	-0,3 %	-0,4 %
EUR/CZK	25,146	-0,6 %	1,8 %
EUR/HUF	391,190	-0,7 %	2,0 %
EUR/PLN	4,333	0,6 %	-0,2 %
EUR/JPY	168,220	3,0 %	8,0 %
EUR/CAD	1,470	0,6 %	0,6 %
EUR/NOK	11,855	1,2 %	5,6 %
EUR/SEK	11,758	1,9 %	5,6 %



**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.