

NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV



7/2024

Wall Street do polovice júla prepisovala historické maximum, keď ju vytláčali nahor najmä Big Tech akcie pre pokračovanie eufórie okolo umelej inteligencie. Druhá polovica mesiaca sa niesla v znamení rotácie z drahých rastových technologických akcií do lacnejších hodnotových a cyklických firiem s nižšou trhovou kapitalizáciou pri predpoklade skorého štartu uvoľňovania menovej politiky Fedu a jemného zosadávania americkej ekonomiky.

Dlhopisové výnosové krivky na oboch brehoch Atlantiku sa posúvali na úrovne zo začiatku roka pri čoraz viac presvedčivom dezinflačnom vývoji, ktoré smerovali k dvojpercentným inflačným cieľom centrálnych bánk, čo im vytvára priestor na relaxáciu menových politík. Ceny dlhopisov podporila v druhej polovici mesiaca aj korekcia na akciových trhoch.

Ropa v priebehu celého mesiaca pozvoľne klesala až k dvojmesačným minimám, keď ju tlačili nadol očakávaná rodiacej sa dohody o prímérií medzi Hamásom a Izraelom a obavy zo slabnúceho ekonomického rastu Spojených štátov a Číny.

Zlato prepisovalo historické maximum pri poklese amerických dlhopisových výnosov na polročné minimum a oslabení dolára. Na trhu rástla istota, že Fed pri ustupujúcej inflácii, chladnutí trhu práce a zvoľňovaní ekonomickej aktivity začne na jeseň s cyklom uvoľňovania menovej politiky.

Jen sa prudko posilnil z 38-ročných miním voči doláru pri očakávaní uvoľňovania menovej politiky Fedu a čiastočne aj pre slovné a možno aj reálne intervencie japonského ministerstva financií na trhu. V samotnom závere mesiaca Bank of Japan prekvapujúco zvýšila úrokovú sadzbu, čo urýchlilo reverzné jenové carry obchody.

AKCIOVÉ TRHY

Celú prvú polovicu júla pokračovala na Wall Street rely, ktorá ju hnala na nové historické maximá. Na jej čele stáli najmä Big Tech firmy okolo umelej inteligencie, keď medzi investormi panovala neochvejná dôvera, že ju čaká svetlá budúcnosť. Rely bola pomerne nevyvážená a koncentrovaná, pričom veľké technologické firmy sa obchodovali s bohatými vysokonadpriemernými valuáciami na úrovni 35-násobku budúcoročných ziskov. V druhej polovici mesiaca však prišlo k výberu ziskov z týchto rastových akcií, keď sa pomer rizika a výnosu na nich nejaval ako atraktívny. Priestor na rast pri vysokých očakávaníach hospodárskych výsledkov sa zdal limitovaný a, naopak, priestor na korekciu sa zdal väčší. Výsledky väčšiny Big Tech firiem za druhý kvartál boli solídne s medziročným rastom ziskov aj tržieb, no trhy ich neprijali úplne pozitívne. Do popredia sa pomaly dostávala otázka monetizácie veľkých kapitálových výdavkov do umelej inteligencie. Index Magnificent 7, združujúci lídrov trhu okolo umelej inteligencie, tak z historických maxím skorigoval do konca júla o viac ako 10 percent a dostal sa do fázy korekcie. Súčasne nastala rotácia kapitálu do cyklických a hodnotových firiem s menšou trhovou kapitalizáciou, ktoré niekoľko mesiacov len stagnovali a boli valuačne pomerne lacné. Index malých firiem Russell 2000 preto narástol od začiatku júla o vyše 10 percent a posunul sa na najvyššie úrovne prelomu rokov 2021 a 2022. Trh kalkuloval, že small a medium cap firmy by mali profitovať

Rastové Big Tech firmy na Wall Street zaznamenali korekciu, kapitál smeroval do hodnotových firiem.

z nižších nákladov kapitálu pri raste očakávaní septembrového začiatku uvoľňovania menovej politiky Fedu vzhľadom na ustupujúce inflačné tlaky a chladnuci trh práce pri jemnom zosadávaní americkej ekonomiky. Pokles ťažkých váh technologických firiem nedokázal byť kompenzovaný odrazom tých menších, preto index S&P 500 končil mesiac mierne pod historickými maximami, no stále približne s jednoperceným medzimesačným ziskom. Európske akcie tiež zaznamenali zelený mesiac, keď viac-menej kopirovali Wall Street pri solídnom začiatku kvartálnej výsledkovej sezóny. Pomohol im aj faktor francúzskej politiky, kde v parlamentných voľbách nezískala väčšinu žiadna z radikálnych protisystémových strán na ľavom ani pravom okraji, čím sa zabránilo vzniku najhoršieho možného scenára vývoja, hoci ani súčasné otázky okolo zostavovania vlády nie sú zrovna úplne pozitívne.

AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA JÚL

	Zatváracia hodnota 31. 7. 2024	Júl	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	5 522,3	1,1 %	15,8 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	518,2	1,3 %	8,2 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	2 938,7	-1,0 %	-1,2 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	39 101,8	-1,2 %	16,8 %
Brazílske akcie: Bovespa index	127 651,8	3,0 %	-4,9 %
Indické akcie: Sensex index	81 741,3	3,4 %	13,2 %
MSCI Developed World	3 571,6	1,7 %	12,7 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 084,8	-0,1 %	6,0 %

DLHOPISOVÉ TRHY

Dlhopisové výnosy klesali vzhľadom na signály presvedčivého ústupu inflácie.

Desaťročný americký dlhopisový výnos klesol v priebehu júla o takmer 40 bodov a zostúpil na štvormesačné minimum, keď konvergoval k méte 4,0 percenta. Inflačný vývoj v Spojených štátoch jednoducho ukazoval udržateľný návrat smerom k dvojpercentnému cieľu Fedu a obavy z druhej inflačnej vlny ustupovali. Okrem toho v ostatných týždňoch bola zverejnená séria amerických makrodát, ktoré zaostali za očakávaniami a naznačovali, že inak solídna ekonomická aktivita sa prestáva zlepšovať. To jednoducho znamená, že rastie priestor na skoré uvoľnenie menovej politiky Fedu, kde derivátový trh na konci júla počítal s viac ako 100-percentnou pravdepodobnosťou prvého „cutu“ v septembri a do konca roka s ďalšími dvoma zníženiami sadzieb po 25 bázických bodov. Na zasadnutí Fedu v posledný júlový deň pritom jeho šéf Jerome Powell jasne signalizoval, že septembrové zníženie sadzieb bude na stole, keď inflácia prestáva

byť pre Fed problematická (a pozornosť centrálnej banky sa koncentruje skôr na pracovný trh, ktorý už vykazuje znaky ochladzovania). Pre eurozónu referenčné nemecké 10-ročné výnosy viac-menej kopírovali vývoj amerického dlhopisového trhu (keď na to mali aj podobné dôvody) a klesli rádomo o 20 bázických bodov k 2,3 percenta, čo predstavovalo najnižšie úrovne od marca. Inflácia v eurozóne smeruje udržateľne k dvom percentám (napriek júlovému odrazu), ekonomické oživenie sa zasekáva a ECB bude v septembri pokračovať s najväčšou pravdepodobnosťou s uvoľňovaním menovej politiky. Volatilitu však zaznamenal francúzsky dlhopisový trh, čo súviselo s otáznikmi okolo predčasných parlamentných volieb. Ani krajne pravicové Národné združenie, ani krajne ľavicový Nový ľudový front však napokon väčšinu nezískali, čo sa pretavilo do čiastočnej kompresie prírážok. Takýto stav politiky bude znamenať „status quo“ v mnohých kľúčových hospodárskych oblastiach či v oblasti (nie príliš lichotivého stavu) verejných financií. Nie je to síce ideálny scenár, keďže Francúzsko by potrebovalo veľký reformný krok vpred (pod vedením centristického bloku Spolu prezidenta Emmanuela Macrona sa už čiastočne vykročilo týmto smerom) na zlepšenie konkurencieschopnosti a rázne ozdravenie verejných financií, no v kontexte možných (obávaných) výsledkov volieb je to vnímané nateraz ako nie úplne zlý stav.

DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA JÚL

	Zatváracia hodnota 31. 7. 2024	Júl	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	221,9	2,3 %	0,3 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 306,8	2,2 %	1,3 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	592,6	1,9 %	4,1 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	319,1	2,8 %	1,5 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	349,8	2,1 %	4,4 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	203,9	1,6 %	-0,5 %

KOMODITNÉ TRHY

Ropa sa v priebehu júla systematicky oslabovala a klesla až k dvojmesačným minimám, keď sa na konci mesiaca severomorská zmes Brent priblížila k 80-dolárovej hladine a WTI sa ponorila pod 78 dolárov. Pod tento vývoj sa podpísali dva kľúčové faktory. Prvým boli správy o tom, že dohoda o prímieri medzi Hamásom a Izraelom je blízko, čo potvrdil aj samotný americký minister zahraničných vecí Antony Blinken. Druhým faktorom, najmä v druhej polovici mesiaca, boli obavy o silu dopytu po rope po zverejňovaní série slabších ako očakávaných makrodát zo Spojených štátov, z Číny aj eurozóny, troch kľúčových ekonomických regiónov. Tento faktor napokon prebil aj opäť gradujúce geopolitické napätie na Blízkom východe v samotnom závere mesiaca po sérii útokov a odplát medzi libanonským Hizballáhom a Izraelom a po úspešnom bombovom atentáte na politického lídra Hamásu Ismaíla Haníjho.

Zlato v júli pokorilo historické maximá, keď sa miestami obchodovalo nad 2 480 dolármi. Podpísal sa pod to pokles amerických dlhopisových výnosov na štvormesačné minimá, ako aj oslabenie kurzu dolára. Na trhu rástla istota, že Fed pri ustupujúcej inflácii, chladnutí trhu práce a zvolňovaní ekonomickej aktivity začne na jeseň s cyklom uvoľňovania menovej politiky a väčšina systémovo dôležitých centrálnych bánk bude takisto (ďalej) znižovať úrokové sadzby (s výnimkou Bank of Japan).

Zlato prepísalo historické maximá pri raste očakávaní, že Fed začne od septembra uvoľňovať menovú politiku.

KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA JÚL

	Zatváracia hodnota 31. 7. 2024	Júl	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	464,5	-3,8 %	-0,7 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	684,5	-3,4 %	2,8 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	204,6	-7,3 %	0,0 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	184,8	2,4 %	15,1 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	84,7	-1,0 %	11,8 %
Ropa WTI	77,9	-4,5 %	8,7 %
Ropa Brent	80,7	-6,6 %	4,8 %
Zlato	2 447,6	5,2 %	18,6 %
Striebro	29,0	-0,5 %	21,9 %
Platina	978,7	-1,8 %	-1,3 %
Paládium	928,8	-4,9 %	-15,6 %

DEVÍZOVÉ TRHY

Očakávaná divergencia vo vývoji menových politík Japonska a Spojených štátov znamenala odraz jenu z 38-ročných miním voči doláru.

Euro sa v prvej polovici mesiaca posunulo voči doláru na najsilnejšie úrovne od polovice marca, keď vzájomný výmenný kurz atakoval 109,5 dolárového centu. Prichádzajúce makrodáta zo Spojených štátov, najmä čo sa týka inflačného vývoja, ukazovali presvedčivé udržateľné zvoľňovanie cenových tlakov. To zvyšovalo očakávania, že Fed začne v septembri so sériou znižovaní sadzieb. V druhej polovici mesiaca dolár čast' strát vymazal, k čomu prispela zvýšená averzia voči riziku pri korigovaní akcií na Wall Street, ako aj zverejnenie viacerých horších ako očakávaných (najmä predstihových)

makrodát z kľúčových ekonomických regiónov – zo Spojených štátov, z eurozóny aj Číny.

Výrazný pohyb zaznamenal kurz japonského jenu. Z júlových 38-ročných miním voči doláru, keď vzájomný výmenný kurz presahoval hranicu 162 jenov, klesol k 150 jenom, čo predstavuje takmer 10-percentný pokles. Impulzom na otočenie vývoja kurzu bolo publikovanie série amerických inflačných dát, ktoré zvyšovali očakávania toho, že Fed v septembri nebude váhať so štartom uvoľňovania menovej politiky. Okrem toho k zastaveniu oslabovania japonskej meny prispeli aj slovné a možno aj reálne intervencie japonského ministerstva financií. V samotnom závere mesiaca čiastočne prekvapujúco Bank of Japan zvýšila úrokové sadzby, čo urýchlilo zatváranie krátkych jenových pozícií pri poklese úrokového diferenciálu v prospech dolára. Trh začal až panicky zatvárať jenové carry obchody (lacné pôžičky v jenochoch, ktoré boli použité na nákup dolárových či iných vyšších výnosov nesúcich aktív), čo následne začiatkom augusta výrazne prispelo k turbulenciám na finančných trhoch.

DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA JÚL

	Zatváracia hodnota 31. 7. 2024	Júl	Od začiatku roka
EUR/USD	1,083	1,1 %	-1,9 %
EUR/GBP	0,842	-0,6 %	-2,9 %
EUR/CHF	0,951	-1,3 %	2,3 %
EUR/RUB	92,521	0,5 %	-7,7 %
EUR/CZK	25,423	1,5 %	2,9 %
EUR/HUF	394,100	-0,3 %	2,8 %
EUR/PLN	4,289	-0,5 %	-1,2 %
EUR/JPY	162,360	-5,8 %	4,3 %
EUR/CAD	1,495	2,0 %	2,3 %
EUR/NOK	11,802	3,1 %	5,1 %
EUR/SEK	11,578	2,0 %	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.