

NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV



9/2024

Americké akcie pokračovali na prelome leta a jesene v prepisovaní historických maxim, keď v septembri rástli už piaty mesiac po sebe. Stojí za tým rast firemných ziskov prekonávajúci očakávania, začiatok cyklu uvoľňovania menovej politiky Fedom, ako aj jemné zosadenie americkej ekonomiky. Skokanom mesiaca boli čínske akcie s rastom o vyše 25 percent zo septembrových päťročných miním v reakcii na oznámenie veľkých stimulov čínskej vlády a centrálnej banky.

Ustupujúce inflačné tlaky a signály zvoľňovania ekonomickej aktivity umožnili Fedu v septembri začať **uvoľňovať menovú politiku** a ECB doručiť ďalší „cut“ úrokových sadzieb, čo prispelo k odinvertovaniu výnosových kriviek, keď výraznejšie klesali ich krátke konce v porovnaní s dlhými.

Ropa strácala tretí mesiac v rade a miestami klesla o vyše 20 percent z letných maxim, keď sa pohybovala na najnižších úrovniach od konca roka 2021. Na ropnom trhu sa prehlbovali obavy zo spomaľovania ekonomickeho rastu v Spojených štátoch, Číne aj Európe, čo by znamenalo aj pomalý rast dopytu po komodite pri dobre zásobenom trhu a obavách, že zvyšovanie ťažby OPEC+ ho dostane do prebytku. Geopolitické napätie na Blízkom východe opäť nemalo zásadný vplyv na ceny.

Zlato aj v septembri prepisovalo historické maximá pri uvoľňovaní menovej politiky väčšinou významných centrálnych bánk sveta s poklesom dlhopisových výnosov, pri oslabovaní dolára, zvýšenej geopolitickej neistote, snahách o diverzifikáciu od dolárových aktív najmä emerging centrálnymi bankami, ako aj pre obavy z vysokého amerického verejného dlhu.

Dolár mal po lete tendenciu sa oslabovať a držal sa na najslabších úrovniach od leta 2023. Podpisalo sa pod to očakávané a napokon aj začaté uvoľňovanie menovej politiky Fedom, ktorý sa bude snažiť nebyť „behind the curve“ a bude sa viac sústreďovať na ochranu ekonomickej aktivity a zamestnanosti ako na infláciu. Americkú menu oslabovala aj pomerne konštruktívna nálada na trhoch.

AKCIOVÉ TRHY

Wall Street po krátkom zaváhaní a korekcii v úvode mesiaca pokračovala v prepisovaní historických maxim a september pre ňu znamenal piaty rastový mesiac po sebe. Na trhu prevádzil konštruktivizmus zo začiatku cyklu uvoľňovania menovej politiky Fedom, ktorý doručil čiastočne prekvapivo „cut“ až o 50 bázických bodov, čím naznačil, že jeho reakčná funkcia je vychýlená viac na „holubičiu stranu“ a bude sa viac koncentrovať na udržanie plnej zamestnanosti a podporu ekonomického rastu ako na infláciu. Okrem toho, napriek zverejňovaniu predstihových makrodát hovoriacich o tom, že americká ekonomika dáva nohu dole z plynu, prevažuje názor, že smeruje k nejakej forme jemného zosadnutia so stále solídny tempom rastu. To by malo umožniť pokračovať aj v raste firemných ziskov, kde výsledková sezóna za druhý kvartál prekonala očakávaná.

Na nové historické maximá sa pri poklese trhových úrokových sadzieb a ďalšom „cute“ základných sadzieb ECB posunuli aj európske akcie napriek tomu, že makrodáta ukazujú len málokrvný ekonomický rast, pričom odhady rastu Nemecka, najväčšej ekonomiky eurozóny, sú redukované nadol smerom k nule. Pomohlo im však oznámenie veľkého stimulačného balíka Pekingu, keďže starý kontinent má značnú obchodnú expozíciu voči Číne.

Skokanom mesiaca sa stali čínske akcie, keď sa index CSI 300, vďaka oznámeniu najväčších menových a fiškálnych stimulov od roku 2008 čínskou vládou a de facto jej podriadenou centrálnou bankou na podporu ekonomického rastu a zabránenie deflačnej pasce, odrazil z päťročných miním v polovici septembra v priebehu niekoľkých dní o vyše 27 percent, čím takmer dorovnal tohtoročnú výkonnosť Wall Street. To znamená, že technicky sa dostal do býčieho módu, keď predtým z maxim z roku 2021 čínsky trh klesol približne o 45 percent.

Wall Street prepisovala historické maximá piaty mesiac v rade, najviac však rástli čínske akcie.

AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA SEPTEMBER

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2024	September	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	5 762,5	2,0 %	20,8 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	522,9	-0,4 %	9,2 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 336,5	17,4 %	12,2 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	37 919,6	-1,9 %	13,3 %
Brazílske akcie: Bovespa index	131 816,4	-3,1 %	-1,8 %
Indické akcie: Sensex index	84 299,8	2,3 %	16,7 %
MSCI Developed World	3 723,0	1,7 %	17,5 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 170,9	6,4 %	14,4 %

DLHOPISOVÉ TRHY

Makroekonomický vývoj na prelome leta a jesene na oboch brehoch Atlantiku naznačoval ustupovanie inflačných tlakov a súčasne zvolňovanie dynamiky ekonomického rastu. To zvyšovalo očakávania, že centrálné banky budú uvoľňovať menovú politiku (čo sa aj naplnilo), a tlačilo značne nadol výnosy na krátkych koncoch výnosových kriviek, ktoré klesali rýchlejšie ako dlhé konce. To sa pretavilo do odinvertovania americkej aj nemeckej výnosovej krivky. Dvojočný americký výnos klesol v septembri o vyše 30 bázických bodov k okoliu 3,6 percenta, čo je najnižšia úroveň od leta 2022, keď Fed bude v nasledujúcich mesiacoch ďalej „cutovať“ sadzby smerom k neutrálnemu pásu po septembrovom až 50-bodovom znížení, pričom 10-ročný výnos skorigoval len o 10 bázických bodov k 3,8 percenta pri stále relatívne solídnom výhlade rastu americkej ekonomiky a očakávanej vyššej emisii dlhopisov pri vysokom míňaní vlády. Dvojočný nemecký výnos klesol v priebehu mesiaca takmer o 40 bodov a zastal tesne nad 2,0-percentnou métou, keď je zrejmé, že ekonomika eurozóny, najmä tá nemecká, stráca rastové momentum a inflácia sa dostáva už pod dve percentá, čo by mohlo znamenať, že ECB by po septembrovom „cute“ nemusela čakať až do decembra na ďalšie uvoľnenie menovej politiky, ale doručiť ho už v októbri (s čím trh bezprostredne po zasadnutí ECB nekalkuloval). Desaťročný nemecký výnos sa priblížil na konci mesiaca k 2,1 percenta z 2,3 percenta na konci augusta.

Kombinácia poklesu dlhopisových výnosových kriviek a konštruktívnej nálady na trhoch s ochotou podstupovať riziko znamenalo rast cien podnikových dlhopisov v investičnom aj špekulatívnom pásme.

Ďalší ústup inflačných tlakov pri zvolňovaní ekonomickej aktivity znamenal začiatok uvoľňovania menovej politiky Fedom a ďalší „cut“ od ECB.

DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA SEPTEMBER

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2024	September	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	225,7	1,3 %	2,0 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 364,4	1,2 %	3,8 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	618,9	1,9 %	8,7 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	331,1	2,1 %	5,3 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	361,0	1,6 %	7,8 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	207,2	1,2 %	1,1 %

KOMODITNÉ TRHY

Ropa strácala tretí mesiac v rade a pre obavy zo slabého rastu dopytu klesla až na najnižšie úrovne od decembra 2021.

Pokles cien ropy sa v septembri predĺžil na tretí mesiac po sebe a dynamika poklesu akcelerovala. Severoamerický benchmark WTI sa miestami ponoril pod 65 dolárov a severomorská ropa Brent sa obchodovala chvíľu pod 70 dolármi, v oboch prípadoch išlo o minimum z decembra 2021. Hoci sa z týchto úrovní komodita mierne odrazila, na mesačnej báze WTI stratila vyše sedem percent a Brent takmer deväť percent.

Ropu tlačili nadol rastúce obavy z ochladzovania tempa globálneho ekonomického rastu vo všetkých troch kľúčových ekonomických regiónoch, teda v Spojených štátoch, Číne a eurozóne, kde je najviac problematický najmä sektor výroby vykazujúci kontrakciu aktivity. To by znamenalo relatívne pomalý rast dopytu po rope.

Okrem toho sa trh obával rastu ponuky, keď OPEC+ plánoval od jesene postupnú redukciu škrto, ktorá však bola práve pre kolaps cien ropy odsunutá predbežne až na koniec roka. Stabilizovať trh to však dlho nestačilo, keď sa k slovu prihlásili obavy o dlhodobý dopyt z Číny (Čína sa v ostatných rokoch podieľa polovicou na každoročnom raste dopytu) pri dynamickom zavádzaní nákladných elektromobilov.

Navyše na trhu sa šírili správy o tom, že Saudská Arábia by mohla upraviť svoju stratégiu a namiesto neoficiálneho zameriavania sa na podporu vyšších cien ropy by sa mohla viac orientovať na rast trhového podielu, ktorý v ostatnom období stráca. To by znamenalo rast jej ťažby a zvýšenie ponuky na trhu, ktorej rast začína predbiehať rast dopytu. Výsledkom týchto krokov by bol tlak na pád cien komodity. Hoci tento krok Rijádu nie je veľmi pravdepodobný, na trhu

sa tento naratív šíri, ako by to bola hotová vec. Aj preto ceny ropy zásadne nereagovali na gradáciu geopolitického napätia na Blízkom východe.

Zlato pokračovalo v septembri v prepisovaní historických maxím, keď pokorilo aj métu 2 600 dolárov a miestami sa obchodovalo nad 2 680 dolármi. Faktory ohľadom rastu cien žltého kovu ostali tie isté ako v ostatných mesiacoch. Po prvé, uvoľňovanie menovej politiky väčšinou významných centrálnych bánk, ku ktorým sa v septembri pridali aj Fed, a to hneď „double cutom“ o 50 bazických bodov, pri očakávaní, že mód znižovania základných úrokových sadzieb bude pokračovať aj v nasledujúcom období, čo bude tlačiť ďalej dlhopisové výnosy nadol. Po druhé, vysoké nákupy zlata centrálnymi bankami, najmä z emerging krajín s cieľom diverzifikácie od dolára pre obavy zo sankčného rizika Západu. Čína a mnohé ďalšie nezápadné krajiny juhu jednoducho znižujú expozíciu voči štátnym dlhopisom Západu, keď im hrozí, že ako rivalom Západu by sa im s devízovými rezervami mohlo stať to čo Rusku. A namiesto nich nakupujú zlato, ktoré nemá žiadneho emitenta, a tak nemôže byť zmrazené. Po tretie, rastú obavy z fiškálnej situácie USA (ale aj mnohých ďalších vyspelých západných krajín), kde dlh k HDP dynamicky rastie, čo zatiaľ nebolo dôveryhodne adresované tvorcami politik. To zvyšuje rizikovosť držby dlhopisov. Navyše existujú obavy, že vlády budú vysoké dlhy „riešiť“ vyššou infláciou. Po štvrté, silný dopyt od čínskych domácností. Tie generujú vysokú mieru úspor, ktorú v minulosti zvykli investovať do nehnuteľností či lokálnych akciových trhov. Po piate, zvýšená geopolitická (a následne aj makroekonomická) neistota s vojnami vo viacerých regiónoch.

KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA SEPTEMBER

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2024	September	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	456,7	0,3 %	-2,3 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	622,3	-4,5 %	-6,5 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	225,2	5,7 %	10,1 %
Vzácné kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	198,6	5,8 %	23,6 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	92,1	4,4 %	21,5 %
Ropa WTI	68,2	-7,3 %	-4,9 %
Ropa Brent	71,8	-8,9 %	-6,8 %
Zlato	2 634,6	5,2 %	27,7 %
Striebro	31,2	8,0 %	30,9 %
Platina	981,8	5,6 %	-1,0 %
Paládium	1 003,3	3,5 %	-8,8 %

DEVÍZOVÉ TRHY

Dolár bol v septembri v defenzíve, keď Fed je vychýlený na „holubičiu stranu“ a bude mať na zreteli viac zamestnanosť ako infláciu.

Dolár mal tendenciu sa po lete oslabovať a držal sa na najslabších úrovniach od leta 2023. Podpísalo sa pod to očakávané a napokon aj začaté uvoľňovanie menovej politiky Fedom, ktorý sa bude snažiť nebyť „behind the curve“ a bude sa sústreďovať viac na ochranu ekonomickej aktivity a zamestnanosti ako na infláciu. Americkú menu oslabovala aj pomerne konštruktívna nálada na trhoch s prepisovaním historických maxím na Wall Street. Vzájomný výmenný kurz eura voči doláru sa preto pohyboval väčšinu mesiaca nad 111 dolárovými centmi s niekoľkými dotykmi méty 112 dolárových centov. A to napriek tomu, že ekonomická aktivita aj inflácia v eurozóne sa spomaľujú výraznejšie ako v prípade Spojených štátov a ECB bude zrejme nútená uvoľniť menovú politiku aj v októbri a nebude čakať až na decembrové zasadnutie. Zdá sa, že slabosť ekonomiky eurozóny bola v kurzoch na devízových trhoch už dlhšie do značnej miery započítaná.

DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA SEPTEMBER

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2024	September	Od začiatku roka
EUR/USD	1,114	0,8 %	0,9 %
EUR/GBP	0,833	-1,1 %	-4,0 %
EUR/CHF	0,942	0,3 %	1,4 %
EUR/RUB	103,554	3,5 %	3,3 %
EUR/CZK	25,215	0,8 %	2,1 %
EUR/HUF	397,180	1,1 %	3,6 %
EUR/PLN	4,284	0,1 %	-1,3 %
EUR/JPY	159,940	-1,0 %	2,7 %
EUR/CAD	1,506	1,0 %	3,1 %
EUR/NOK	11,745	0,2 %	4,6 %
EUR/SEK	11,313	-0,3 %	1,6 %



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 nenahrádzaže štatút uvedených fondov alebo kľúčové informácie pre investorov.